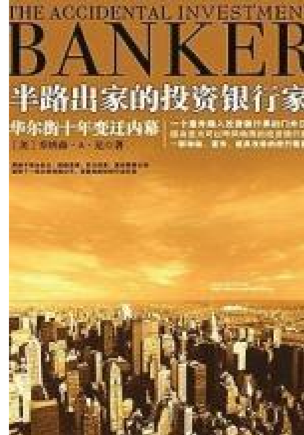

THE ACCIDENTAL INVESTMENT
BANKER
半路出家的投资银行家
华尔街十年变迁内幕

VISIT…

LANZAROTE Caliente.COM



目录

Content

- 编辑推荐
- 内容简介
- 图书目录
- 译者序(1)
- 译者序(2)
- 前言(1)
- 前言(2)
- 前言(3)
- 与投资银行的第一次亲密接触(1)
- 与投资银行的第一次亲密接触(2)
- 与投资银行的第一次亲密接触(3)
- 与投资银行的第一次亲密接触(4)
- 与投资银行的第一次亲密接触(5)
- 与投资银行的第一次亲密接触(6)
- 半路出家的投资银行家(1)
- 半路出家的投资银行家(2)
- 半路出家的投资银行家(3)
- 独立王国(1)
- 独立王国(2)
- 独立王国(3)
- 独立王国(4)
- 独立王国(5)
- 独立王国(6)

- 独立王国(7)
- 独立王国(8)
- 独立王国(9)
- 独立王国(10)
- 独立王国(11)
- 投资银行家到底在干些什么(1)
- 投资银行家到底在干些什么(2)
- 投资银行家到底在干些什么(3)
- 投资银行家到底在干些什么(4)
- 投资银行家到底在干些什么(5)
- 投资银行家到底在干些什么(6)
- 投资银行家到底在干些什么(7)
- 投资银行家到底在干些什么(8)
- 投资银行家到底在干些什么(9)
- 投资银行家到底在干些什么(10)
- 摩根士丹利(1)
- 摩根士丹利(2)
- 摩根士丹利(3)
- 门面已破(1)
- 门面已破(2)
- 门面已破(3)
- 门面已破(4)
- 天才银行家的戏剧人生(1)
- 天才银行家的戏剧人生(2)
- 天才银行家的戏剧人生(3)
- 精英神话(1)
- 精英神话(2)

编辑推荐

一个意外踏入投资银行界的门外汉，摇身变为可以呼风唤雨的投资银行家，一群神秘、富有、极具权势的投行精英，周旋于商业巨头，超级富豪、实力玩家之间，演绎了一场从辉煌到幻灭，极富戏剧性的行业巨变。

次贷危机愈演愈烈，美国再次爆发金融“海啸”，全球第四大投资银行雷曼兄弟宣布破产，证券业巨头美林证券面临收购，华尔街五大投行仅剩两家，是否还会有更多的金融机构倒下？

风雨飘摇的投资银行业究竟发生了什么？曾经呼风唤雨的投行精英未来路在何方？本书首次揭开投资银行业的内幕，让外界得以窥见金融业背后的真相！

内容简介

过去的10年，见证了投资银行业的热闹纷呈，也交替着经济的繁荣与衰落。高盛、摩根士丹利、美林、雷曼、贝尔斯登，这些响当当的名字曾经让无数聪明而富有野心的年轻人心生向往、顶礼膜拜。投资银行家这群神秘、富有、极具权势的社会精英，是如何操控价值上百亿美元的大宗并购，影响商业巨头、企业财团重大商业决策的？

本书作者乔纳森·尼是一个半路出家的投资银行家。一次偶然的机会，让他进入了华尔街极具声望的高盛银行，而后跳槽到摩根士丹利。他见证了这个行业经历的一段特殊时代——因互联网经济高速发展而出现惊人业务量的时代，一个令人振奋的年代，以及之后随泡沫破灭而出现的灾难。作者以促人深省的幽默和无所畏惧的坦诚，揭开了投资银行家的神秘面纱，展现了投行业的原始面貌，让我们得以一窥那些充满魅惑力的故事——藏于华尔街最有权势的公司背后的故事。

图书目录

译者序

前言

第一章与投行的第一次亲密接触

并购组的银行家们不得不花费大部分时间思考挖掘项目，进行电话营销，偶尔得到机会就去向客户正式推销（pitch）他们的服务，尽管几乎每次都以失败告终。投资银行向客户推销金融服务时，通常会使用一种道具，这种在投资银行家生涯里举足轻重的东西就叫做“建议书”。即使在今天，不管是伦敦还是别处，胡乱编就一本本厚厚的建议书可能是从事投资银行的年轻分析员和经理们最感乏味的事情。

第二章半路出家的投资银行家

我在商学院的时候就对高盛的企业文化有深刻认识。规矩刻板，等级

森严，没有个性。他们吸引了不少当过兵的、校园运动队的和信奉天主教的毕业生（凯文三者都是），这些人习惯于服从命令，埋头拉车。想象一下这样的同事和工作环境。无休止的面试，每个人都可以投否决票。这不是我的生活。这种事决不会发生。

第三章独立王国

在人心险恶的金融世界里，家族企业的成功部分归功于家庭成员之间的相互信任。除非确有必要，他们对邀请外部人员加入合伙人队伍持反对态度，这种心态很容易理解。在高盛，整整50年里合伙人都来自高德曼和盛克斯两个家族。另外一个犹太人公司，雷曼兄弟公司出现外姓合伙人的年代更晚。

第四章“问西德尼•温伯格吧”

那个时代唯一的象征性人物就是西德尼•温伯格。从1930年开始到1969年去世，他一直是高盛的掌门人。温伯格所代表的价值观——忠诚、谦卑、独立、公众服务意识、诙谐幽默——现如今经常被念叨，却很少被实践。这些价值观所带来的一些特殊规则虽然长久以来一直被沿用着，但看上去却无可挽回地过时了。竞争对手认为，这些价值观和规则只不过是用来装点高盛这块牌子而已。

第五章投资银行家到底在干些什么

说到底，投资银行是一种推销员业务，尽管投行家们不愿承认这一点，特别是在高盛，大家都认为单纯的“推销员”工作档次要比投行低。做推销员最难的就是打电话，特别是给陌生人打电话。只要销售清单里有资产要卖，不管这资产是否存在争议，都是推销员给别人打电话的绝好理由。如果你掌握得当，你可以通过这个机会对一家公司有很深入的了解。如果对方表示对购买没有兴趣，追问一下对方为什么，就可以使你在很大程度上了解对方的想法。“或许我们可以一起吃个午饭，那样就更能了解您对X公司哪方面感兴趣？”如果这笔生意对这家公司具有战略意义，那就更好了。如果你出售的是他们想要的资产，那么高管们是很乐意被你骚扰的。如果你很有礼貌地对待他们，经常给他们提供信息，并真正地了解他们，那么，你在为自己做事的同时也是在为客户提供服务。我有很多关系良好的客户关系一开始都是这么建立起来的，通过推销点东西给他们——有时候成功了，有时候没成功。

第六章并购文化

现在，我每天都在做的事情就是一个接一个地兜售出版公司，可以这么说，并购是纽约投资银行家工作的主要内容，也是他们长久以来一直干着的行当。事实上，投资银行是在20世纪60年代企业联合的购并狂潮之后，才将注意力集中到并购的前景上，并认为凭借自身的能力或资格会取得源源不断的业务。

第七章约翰•桑顿的崛起

桑顿以惊人的速度从管理委员会的普通成员一跃成为总裁，并成为接替乔恩CEO职位的汉克•保尔森的接班人，直到后来被那拨几年前和他一起策划乔恩下台的人赶出局。桑顿在高盛的职业轨迹正反映了市场高涨以及随之而来的崩溃，如何重塑高盛及至整个投资银行业。

第八章摩根斯坦利

有效地共享公司的知识资源，这是高盛在行业利润率下降的情况下仍然保持华尔街最佳投资银行的关键因素。然而，对我来说，摩根斯坦利能让我全权负责一批客户，并靠自己的能力去争得项目，付出这样的代价实在不算什么。这里有一帮传媒体行业组的专业人员为我提供互补的专业技术和客户关系，有坚实的股票研究人员支持，还有包括乔•佩雷拉和其他参与我入职过程的高级银行家的支持。对于这样一份全新的工作来说，很难找到比摩根斯坦利更能让我大展拳脚的舞台了。

第九章门面已破

2000年下半年，牛市走到尽头，顶尖投资银行先前占主流的追求卓越的公司文化和为客户服务的精神成为时代的牺牲品。取而代之的是明星文化以及由此产生的系统性标准降低，其中包括招聘标准、承销标准、研究标准、应对冲突的标准、工作质量标准、团队合作标准?及行为标准。这些低标准不仅出现在投资银行员工身上，也出现在客户身上。整个行业面临着萧条扩大的趋势，人们怀疑这些机构能否重铸曾经的辉煌，抑或是裂痕太深已经无法弥补。正如我们眼前将要看到的，在复苏的年代里，人们所做的努力大多是在还旧帐，而不是重新树立旧时做业务的原则。

第十章天才银行家的戏剧人生

银行家是这个世界上最贪婪的人，这句话没一点也错。互联网突然之间成为一夜暴富的捷径，那么，银行家们从投行这扇门争先恐后地涌

向网络那扇门又有什么可奇怪的呢？公平地讲，到目前为止这种说法不仅为广大公众所接受，银行家们也都表示了认同。

第十一章代表买方

作为买方代表，为收购提供融资则是取得项目成功的关键所在。在这种情况下，投资银行家扮演着两种不同的有着潜在冲突的角色：一是对交易各方提出客观建议的顾问，另一是将客户介绍给公司内部的提供融资的专家。当融资条款对客户不具备竞争力时，财务顾问的客观建议是另寻融资渠道，这时，两个角色产生出明显的冲突。

第十二章为能人准备好红地毯

由于业务环境的恶化已达到不可否认的境地，主要投资银行在2001年初宣布了第一轮的裁员。对已经10年没有裁员的摩根斯坦利来说，这个第一轮尤为困难。上一个市场调整是在1994年，大家还记得当年高盛两轮残酷的裁员，而当时摩根斯坦利得到了“人才的购入良机”。但是，这次成本和收入之间的巨大差异使这次不可能像上次那样温和。

第十三章投行高层

泡沫破灭时期这些争斗的性质以一种诡异的方式进一步强化了牛市时期所产生出的价值观。如果说牛市标志着在这些公司中名人文化的抬头，那么，代表着熊市的极度个性化的斗争就像是一种新的世界秩序的自然延伸，它的逻辑就是，个人利益远远高过公司利益。就在不久前，公司和客户的利益占据着统治地位，然而牛市使这样的价值观遭到质疑。

第十四章精英神话

这些银行家们一路走得顺风顺水，优良的成绩，过硬的SAT分数，最好的大学，不错的工作，顶尖的专科学院，最终确保他们进入顶尖的投资银行。现在，他们成了华尔街上的失业者，如果还有一线希望的话，他们愿意屈就中型投行以谋得一个职位。那些在网络潮中离开银行投身互联网创投公司的人压力更大，他们的履历表因从银行到互联网而显得前后不连贯，个人前景也就更加惨淡。

第十五章次级小公司之王

我很清楚这种“解决方案”的苦心之处。对哈兰德来说，我既不占他部门的编制，也不再拥有传媒组联席负责人的身份，但他仍然可以分享我创造的业务收入。他还可以时不时地把几个出版业大客户从我手里

挖走，分配给其他银行家，从而进一步削弱我的优势和影响力。而对管理层来说，既保住了一名原本就为数不多的能带来收入的银行家，又不需要对整个传媒和电信组进行结构重组。

第十六章漫长的道别

吸引我加入投资银行的理由是，我将有能力影响决策者，认识到这一点，我甚至怀疑是否会后悔离开这里。不管行业整体还是我个人的情况如何糟糕，我仍然应该想想是否还有其他的选择。是不是有这样的职位，既可以同样接触到决策者，又可以不受制于大机构的繁杂限制？我不知道答案，但我知道这已经无关紧要。不管我如何喜欢投行世界的这些方面，它在我值得为之努力的全部事业中已变得微不足道。我开始意识到前面提到的行业变化已经冲淡了投行所提供的服务价值。

尾声寻找西德尼•温伯格

译者序(1)

在愈演愈烈的美国次贷危机中，不断传来华尔街上著名投资银行的坏消息。5家最大的投资银行高盛、摩根士丹利、美林、雷曼以及贝尔斯登纷纷传出巨额的次贷减值损失或亏损。根据2008年4月21日出版的《财富》杂志，自2007年中期以来，贝尔斯登、美林和摩根士丹利三家的资产撇账已高达400亿美元以上。5家投资银行的股价从2007年的历史高位年均暴跌了42%，这还不包括贝尔斯登终因不敌巨额亏损，以清盘价卖给了摩根大通。

这些一向颐指气使的顶尖投资银行怎么了？是它们偶一失足栽了跟头，还是它们生不逢时赶上了杀伤力极大的次贷危机？它们是危机中无辜的受害者，还是其本身就是次贷危机的肇事者以至于咎由自取？抑或它们与危机互为因果，推波助澜，由小疾而演变成不可救药的大患？

在这段期间，我们有幸读到了乔纳森•尼先生的这本书，对上述困惑多少有了一点解答。本书出版于2006年，尼先生当然没有预见到今天这场惊心动魄的次贷危机。他以其个人在高盛和摩根士丹利的10年工作经历，描绘了在千禧年之际全球网络泡沫的兴起和破灭过程中，美国投资银行在这一期间的行为举止。他在书中的描述、分析以及评论对于我们理解今天以华尔街为代表的国际金融市场的动荡具有

很大的启发意义。

投资银行家，一个令无数人向往和羡慕的职业。过去几年，在前往国内各大名校进行校园招聘时，给我留下最深印象的就是，无论是本科生、研究生、MBA还是博士生，都充满期待地想象着自己离开校园的第一份工作能成为一名投资银行家。很多人共同的问题是：你们投资银行到底需要什么样的人？而他们心里盘算着的则是：我到底够不够格？那种渴望，那种追求，有时是刻意表现出来的执著和决心，让人不禁怦然心动。

作为一份职业，投资银行家的吸引力在哪里？有人说，投资银行家的收入具有最大的吸引力。尼先生半路出家去当投资银行中的经理（相当于MBA毕业后的级别），第一年就可以挣22.5万美元，比他在美国联合航空公司的前一份工作收入多了一倍还多。到尼先生2003年离开投资银行时，他已成为董事总经理级别的高级投资银行家，他的年收入高达两三百万美元。如果没有记错的话，美国现任总统的年薪也只有40万美元，而美联储主席的年薪还不到20万美元。可见，投资银行家的薪酬确实令人垂涎三尺。

当然，也有人说当投资银行家是因为这份工作既令人兴奋又富有挑战性。投资银行家参与企业的重组上市，动辄在全球融资数十亿甚至上百亿美元，成为大众媒体津津乐道的话题。投资银行家策划于密室，决胜于商场，完成一件件令人震惊的收购兼并项目，更是使自己从芸芸众生之中脱颖而出，成为华尔街上的明星。

还有人说投资银行家的工作性质决定了他们有机会接触到社会的精英——从企业大亨到社会名流，因此这份人生阅历是丰富多彩的。确实，当与精英们“耳鬓厮磨”的时候，近朱者赤，你离成为精英也就不远了。

本书作者尼先生认为，当投资银行家最有价值的是影响决策。尼先生认为，即使与政府官员或公营机构的人员相比，投资银行家的判断及建议事实上对企业家的决策影响更大，因而对社会的影响力也更大。当你的企业客户听取了你的判断分析，接受了你的结论建议，并很快付诸企业的决策之中，作为一名投资银行家，应该获得最大程度的成功感和满足感。

我想尼先生的感觉是深刻的。因为即使你收入很高，工作挑战性很强，还能接触名流明星，但你若不能影响他们的思想和决策，以至于无所成就的话，所有那些东西都会变得表面和肤浅。可是投资银行家如何才能真正影响客户的决策并最终有所作为呢？作者认为影响决策

的能力在很大程度上取决于投资银行家与客户的关系。

常言道，物以类聚，人以群分。从传统上说，在投资银行领域，大大小小的投资银行实际上为各自不同的客户服务。比如摩根财团（包括JP摩根和摩根士丹利）长期致力于为《财富》500强企业服务；高盛历史上则因其犹太背景而强于为犹太人企业服务，一直到20世纪七八十年代，原先中等规模的客户成长起来成为《财富》500强成员，高盛才开始正面争夺摩根财团的传统客户；而规模较小的后起之秀帝杰主要为发行垃圾债券的中小企业服务。投资银行家的价值在于你手中是否有稳定的能长期提供服务机会的客户。作者所推崇的高盛历史上的领袖西德尼•温伯格，他关注的是为谁服务，而不太在乎能赚多少钱。摩根士丹利长期秉承的宗旨是“以一流方式做一流生意”。然而，时过境迁，在所观察到的10年变迁中，尼先生发现这种传统上被顶尖投资银行视做圭臬的以长期客户关系为核心的投资银行文化已经逐步消失，代之而起的是交易驱动型的投资银行模式。所谓交易驱动型，是指投资银行已不把客户的选择以及和客户的长期关系放在首位，而注?于单项交易项目的获得、完成以及赢利。只要这项交易有利可图，何乐而不为。

译者序(2)

这里面主要有两个直接原因：一是竞争，二是金融产品的创新。投资银行的竞争来自商业银行，也就是所谓“金融超级市场”的出现。在20世纪30年代的大萧条之后，美国金融结构乃至于全世界各国的金融结构都受《格拉斯-斯蒂格尔法案》的塑造，其基本原则就是投资银行与商业银行各自分开，经营于不同的金融市场。商业银行专注于银行信贷，投资银行则专注于证券发行和交易。由于长期的监管限制，商业银行的经营利润每况愈下，投资银行却因资本市场的规模性发展而获利甚丰。经过多年的努力，商业银行终于在2000年推倒了“《格拉斯-斯蒂格尔法案》之墙”，闯入投资银行的传统禁地，与投资银行分享其中的“蛋糕”。更为严重的是，由于一般商业银行都有相对充足的资本实力，它们把证券承销与银行贷款挂钩，用贷款作为诱饵来蚕食投资银行家长期覆盖的客户。投资银行在长期客户失去昔日的忠诚度时不得不放弃“绅士”风度，有一单做一单，追求短期的收入。这种对赢利的持续挑战使得投资银行家的行为更以交易为导向。另外，成本结构又给投资银行家们造成无情的压力，迫使他们要在尽快的时间内完成尽可能多的项目。

在金融产品的创新方面，具有较大影响的就是并购、垃圾债券以及各

种衍生产品。本来并购作为一种金融产品非常依赖于投资银行家与其客户的关系。只有建立在双方高度信赖的基础上，企业领导才会将极少数人知道的意向告知投资银行家并索取必要的建议。然而，因为每一项成功的并购都会使参与其中的企业领导以及投资银行家成为大众传媒聚光灯下的焦点，并购浪潮在创造航母般超大企业的同时，也培育出一位位闻名于世的企业名流和华尔街上的并购天才。于是产品反过来主宰了关系。企业经常为成功完成某次并购而去寻找并购天才来操刀主持，投资银行与企业之间的长期关系则退居二线。更有甚者，与并购密切相关的垃圾债券这一金融产品进一步推动了这一趋势。在投资银行，要从一个并购项目中获得巨额收费，尤其在承当买方企业的并购顾问时，是非常难得的，但因购买企业而发行垃圾债券（现称为高收益债券）却会为投资银行带来丰厚的收入。说得简单一点，投资银行在为并购方提供并购顾问建议的时候，顺便向并购方发放了一笔高利贷，从整个并购过程来说，后者才是投资银行的获利主源，并购建议常常蜕变成一份诱饵。在企业客户方面，企业领导人越来越倾向于根据投资银行是否能提供融资来挑选并购顾问。所谓“给钱才给活”，这种做法冲淡了投资银行家们对自我价值的认同，同时也淡化了企业想要的附加的顾问价值，从而造成投资银行威望的普遍下降。交易型模式驱使投资银行家变得更加势利，更加见风使舵，更加不在乎是否真正提出高质量的建议。

20世纪90年代巨大的竞争压力促使投资银行不断地通过创新产品来寻找新的赢利空间。令人眼花缭乱的金融衍生产品应运而生，其中已经造成惊人破坏力的就是将次级住房抵押贷款进行证券化，形成一种新的衍生产品，然后打包给各种投资机构。平心而论，投资银行创新的各种衍生产品原本具有降低金融风险的功能，但是，通过证券化打包起来的风险，在转移到投资者的过程中，出现了信息严重不对称的现象。可悲的是，在这一过程中，平时被人们视为最“公允的”信用评级机构起到了推波助澜的作用，使得信息不对称达到了极致。由此可见，对短期利益的贪婪追逐是使包括投资银行在内的各种中介机构失去自制力的最重要原因。

理想的状态是，当投资银行家提供一项金融服务时，他能使自己所服务的客户、他所在的投资银行乃至整个社会大众这三者的利益都得到提高。这也是历史上很多投资银行家竭力追求的一种境界，正如摩根士丹利的商业准则是“以一流方式做一流生意”，也正如高盛的原则，以短期的商业机会作为代价来投资于长期的客户关系。

在当今金融世界中，这种理想状况已经日益鲜见。华尔街上流行的话叫“IBG，YBG”，意思就是“我会离开，你也会离开”，潜台词则是：

何必当真，把交易做成就行了，赚一单是一单，别看那么远，做项目，创造收入和曝光度。2000年互联网泡沫的破灭使这样的投资银行秘密暴露无遗，正应了沃伦•巴菲特的名言，“只有当海潮退去，才知道谁在裸泳”。在臭名昭著的安然事件中，人们看到，美林的投资银行家为使安然在公告赢利时有一块利润，安排美林适时“购入”安然在尼日利亚三艘游艇的股权，安然私底下答应美林在6个月内回购这些股权，而美林则换取未来的投资银行业务。通过这类资产负债表内外之间的动作，操纵利润，转嫁风险，令无数局外人蒙受损失。人们还看到，在推销网络公司时的振振有词、慷慨激昂，被一封这些公司实际不过是“一堆狗屎”的电子邮件而无情戳穿。投资银行由投资银行家所组成，众所周知，投资银行的主要财富就是有一批投资银行家，可是当有些投资银行家的所作所为已经以客户利益和投资银行自身利益为代价的时候，还?指望这些投资银行稳如泰山吗？可以想见，在这样的格局下，风险随时存在，危机迟早爆发。2000年的互联网狂潮如过山车般的表现，无非是华尔街整体堕落的一次演练，而今日被称为50年未遇的次贷风暴则是这一现象的一次集中表现。作者在书中说，正是投资银行使得种种泡沫变成可能。而当泡沫破裂时，作为始作俑者的投资银行能一次又一次地独善其身吗？今天的现实告诉我们，每当泡沫兴起，一些投资银行家本能地把它看做是千载难逢的大发横财之机，但是个别人的行为往往给投资银行带来长期的财务和名誉上的破坏，而最终的代价则是由众多机构乃至于社会公众来共同承担。2008年贝尔斯登的境况，以及众多投资银行的窘境，足以给人们这方面的启示。

作者认为，投资银行在历史上是具有正直品格的为企业家所信赖的顾问，而当今投资银行日益唯利是图的态度破坏了金融市场的信心和效率。顶尖投资银行先前占主流的追求卓越的公司文化和为客户服务的精神成为时代的牺牲品，取而代之的是明星文化以及由此产生的系统性标准降低，其中包括招聘标准、承销标准、研究标准、应对冲突的标准、工作质量标准、团队合作标准以及行为标准。

尼先生的这本书具有很强的可读性。在这之前还没有一本这样从“里面”进行观察投资银行的书。他从自己半路出家入门当投资银行家的观察、思索入手，给我们揭开了华尔街10年中变迁的内幕。其文笔诙谐，视角独特，没有投资银行切身经历的人是无法写出来的。书中既描写了投资银行家的基本工作——“拼取”项目、炮制“建议书”、杜撰估值模型、推销并购理由，又揭示了投资银行内部的结构、文化、升迁之道乃至投资银行高层的政治争斗。作者以其亲身经历展示出投资银行家的职业生涯、投资银行之间的竞争，以及投资银行正从传统的中介机构逐步演变成直接投资人的过程。作者的笔触尖锐深刻，但却

以一种华尔街肥皂剧的形式表达出来，读起来轻松而又回味无穷。

无论年轻人对投资银行家的职业多么憧憬，无论投资银行家们对自己的职业多么自以为是，事实上，有两点是清楚的：第一，社会大众对投资银行家究竟在干什么所知甚少；第二，投资银行家中的大多数人对他们这份职业的角色的历史演变所知甚少。正是基于这两点事实（或者说判断）本书确实填补了这方面的空白，它生动地告诉社会大众投资银行家们究竟在干什么，同时，也让投资银行家知道传统的投资银行家与当今的投资银行家有多大的本质差别。从这一意义说，这本书无论是对憧憬投资银行职业的年轻学子，还是对已经衣冠楚楚忙于交易项目的投资银行家，乃至在更大范围内对华尔街、对金融现象抱有兴趣的广泛社会人士，都具有很大的阅读价值。

贝多广

2008年4月于北京三元桥

前言(1)

元月里一个雾湿的下午，好几千人拥进曼哈顿上西区的河畔教堂，参加摩根士丹利前首领理查德•费希尔的悼念仪式。市长迈克尔•彭博到场了，戴维•洛克菲勒和其他一些要人也出席了。还有很多年轻的银行家也赶来了，有些人甚至从未见过费希尔，但对这些人来说费希尔的名字就是个传奇。

场面中洋溢着人们对费希尔的爱戴，令人动容，也让人有点出乎意料。当他于2004年12月16日去世的时候，他已是摩根士丹利这个全球性金融机构中的一个圈外人，时年68岁。曾几何时，费希尔的名字就代表着这个机构。费希尔于1962年加入摩根士丹利并在1984年成为公司总裁。1997年，他谈成了与芝加哥添惠公司的重大并购案，使得添惠的裴熙亮成为合并后新公司的CEO，他的老部下约翰•马克成为总裁和首席运营官，而这时费希尔担任摩根士丹利的董事长已达6年之久。

然而在不断发作的前列腺癌最终夺去费希尔的生命之前，他早就已经游离，或者说是被推离他曾经领导的投资银行，并且越离越远。尽管摩根士丹利和添惠合并后他成为执行委员会主席，但2000年他从董事会出局后很快被降为所谓名誉主席。在接下来的2001年里，马克因灰心丧气而辞职，费希尔提出要在董事会上发言，但裴熙亮带来了令人

痛苦的消息：董事会不想听他说什么。甚至他的办公室先被搬离行政楼层，随后又搬离主楼，悄然无息地被流放到内部称为“侏罗纪公园”的地方，那里专门为退休的资深银行家们安排了格子间并提供秘书支持。

参加悼念仪式的拥挤人群中，有来自“侏罗纪公园”的7名资深人士，包括在费希尔之前担任公司董事长的帕克•吉尔伯特。他们中的大多数人和费希尔一起在20世纪60年代的摩根士丹利成长起来。环视四周熙攘的人群，他们免不了感叹世事变化之大。

在20世纪60年代，摩根士丹利的一个明显特点是不做证券销售交易业务，因为这是主要由犹太人交易员从事的一种低端业务。但到了1971年，公司开始建立自己的销售交易部，由当时年轻的合伙人费希尔担任主管。最近几年里，摩根士丹利这项业务产生的利润已大大超过全盛时期的传统投资银行业务。巧合的是，在摩根士丹利推出销售交易的同一时间，也建立了当时大投资银行中还少有的并购部（M&A）。在此之前，投资银行经常为老客户提供免费的并购建议。在接下来的一二十年里，“并购”成为传统金融业务的利润引擎，而从事并购的银行家们会比他们所服务的客户和所在的金融机构更加出名。

当然，最大的变化是拥有几十名合伙人和几百名员工的摩根士丹利，在20世纪60年代成为全球投资银行业的霸主。然而在充满竞争的如迷宫般的现代金融领域，要保持长盛不衰并非易事。摩根士丹利巨大品牌价值的核心就是向全球各大公司提供高质量的独立财务建议，但是即使是在这一狭窄的业务领域，火炬也已经在不久之前传到了高盛。

20世纪70年代发展起来的销售交易和并购业务成为利润中心，这为改变投资银行的公司文化和结构，以及改变摩根士丹利在行业中的地位埋下了伏笔。当然，很多发生在内部和外部的事件对公司在2005年年初所处的局面都有关键性的影响。1986年摩根士丹利向公众公开发售20%的股权，此举极富戏剧性，因为公司内部一方面取消了长期以来一直实行的传统的私人合伙制，另一方面募集资金使摩根士丹利得以更激进地参与当时风靡业界的杠杆并购（LBO）业务。在那段时间，管理不善或价值低估的上市公司成为并购高手们的目标，他们巨额举债来为这些业务融资。在这些交易中，摩根士丹利不仅举债，甚至投入自有资本以帮助项目的完成。对于以债台高筑的方式服务客户，在摩根士丹利一直是有争议的，更重要的是，这成为公司从投资代理商演变成投资主角的一道分水岭，也就是说，公司积极利用自有资金去追逐各种机会，甚至不惜与客户发生竞争。

十多年后，美国政府出台了政策允许大型商业银行积极参与投资银行

业务，这给旧的业务模式带来更大压力。大萧条年代颁布的《格拉斯-斯蒂格尔法案》使高尚的投资银行合伙制不受资本充足的商业银行的侵扰。1999年该法案的最终废除不仅加剧了激烈竞争，而且掀起了一轮并购风潮，造就出具有全新理念的巨型金融超级市场。

当然，对摩根士丹利来说，最大的变化莫过于与添惠公司的合并。尽管这项交易被称为一项“对等合并”，但很快人们就看清了这样一个事实——华尔街久负盛名的老牌子将自己卖身给一家从事低端零售经纪和信用卡业务的公司。当摩根士丹利元老罗伯特•斯科特在悼念仪式上起身讲话时，费希尔时代的同仁们不由得想起摩根士丹利在这一充满期望的合并交易之后所经历的艰难岁月。尽管斯科特比费希尔年轻10岁，严格地说也不是同时代的人，但他是摩根士丹利被排挤队伍中最后一位出局的高管人员。当裴熙亮感觉斯科特对他构成了威胁，没有利用价值时，便无情地将他踢开。当两家公司在1997年2月宣布合并时，费希尔把时任投资银行部负责人的斯科特派去领导摩根士丹利合并过渡小组。但不到一个月，也就是合并在5月份完成之前，斯科特就得了心脏病。2001年裴熙亮安排身体虚弱的斯科特替代马克担任公司总裁和首席运营官，人们广泛认为这样做是在马克离开之后以最不具威胁的方式给摩根士丹利派系的人一个面子。两年后，裴熙亮告诉斯科特他们再也不需要他了，此时斯科特已经为摩根士丹利工作了33年。董事会里硕果仅存的公司高管人员被悄悄干掉了，自此，裴熙亮大权独揽。

前言(2)

斯科特向出席悼念仪式的人群保证：“迪克（理查德•费希尔的昵称）仍然在守护着我们。”他的声音因激动而颤抖：“前途是光明的。”

有些事并不像说的那么顺利。葬礼后的几周里，费希尔时代的7名元老与斯科特一起聚集在公司前任董事长帕克•吉尔伯特家里，积极谋划如何罢黜裴熙亮。其中有些人已经私底下商议过如何更好地表达对裴熙亮的不满，而这次葬礼成了展开行动的催化剂。如今这8位自称“坏脾气老头”的摩根士丹利前高管决定推选罗伯特•格林希尔作为他们的代表。格林希尔1970年就成为摩根士丹利的合伙人，与费希尔等人被合称为“新生代六人组”“新生代六人组”是指1970年成为摩根士丹利合伙人的6个很有闯劲、雄心勃勃的年轻投资银行家，他们给投资银行带来一种全新的激进的非传统思维方式，而当时的投资银行还限于传统方式。——译者注。他们写信给董事会、在媒

体发表消息、接受CNBC的访谈、在《华尔街日报》上刊登整页的广告。尽管摩根士丹利试图把这些看成是离职久远的前任雇员的抱怨，但这些人过往的身份使得行动具有相当大的杀伤力。

然而，也正因为这些人的身份特殊，他们的行动显得有些古怪。当公司与添惠合并时，他们并没有抱怨，后来的日子里，他们也在各种场合以此炫耀，以让新一代摩根士丹利人相信，过去的辉煌传统得到了秉承。更有意思的是，至少在最初，他们并没有要求公司在战略上做任何改变，也没有建议去改变管理团队。除了要求撤掉裴熙亮之外，他们的建议只是对公司的治理结构进行几点温和的调整。这些“坏脾气老头”号称拥有1100万股股票，按绝对值大概超过5亿美元，但公司全部流通股票已达10亿股。“坏脾气老头”要用只占1%的股票撼动整个大厦。

1986年摩根士丹利首次公开发行股票时，董事长帕克•吉尔伯特一个人就拥有4%的股份。当新上市的摩根士丹利补给另外三名执行董事——费希尔、格林希尔和“坏脾气老头”成员之一的刘易斯•伯纳德股票之后，他们拥有的股份达到15%。然而十多年来公司为托市出售了不少股票，又发行了新股——一部分给员工，一部分用做与添惠的交易，因此这些老人的股份加在一起能挤进前十大股东行列就算相当幸运了。而且，公司董事会里的人多数倾向于裴熙亮，而要扳倒CEO必须得到董事会3/4的票数。

因此，纵然抱怨裴熙亮担任CEO有百条理由，但合乎逻辑的做法应该是用脚投票，享受生活，而不是去开什么媒体发布会。从另一角度来看，人们亦不能理解，这些在同代人里称得上佼佼者的睿智的金融家们，为何发起这场进攻。他们自己也知道，即使成功也不过是在他们所热爱的公司内部造成混乱局面，以致董事会被迫做出反应。2005年6月13日，董事会确实有所行动，最终迫使裴熙亮辞职，但这一过程中许多优秀员工已经挂冠离去。有些人的出局是因为裴熙亮恋战的最后努力，有些人的离职则是在公司内乱时期竞争对手趁机高薪挖墙脚所致，还有些人的离开仅仅是因为厌恶现状。

坏脾气的老头们赢了，奖杯却是一个不复往日辉煌、群龙无首、积重难返的烂摊子——即便是约翰•马克在裴熙亮离任后几周内迅即回来接管公司，但2005年间离职的高级银行家一个也没有吃回头草。《商业周刊》对2005年全球公司品牌的评比显示，摩根士丹利的品牌价值下跌了15%，约合20亿美元，比美国所有行业任何一家公司跌得都惨。该杂志称，管理层动乱和裴熙亮的离职“严重损害了公司的声誉”。

如何来解释由摩根士丹利盛世荣民们发起的这场明显是自毁性的讨伐行动呢？仅仅是出于对裴熙亮的管理心存不满吗？显然难以解释。有些刻薄的评论员认为：“这场蓄谋已久的起义，代表了以出身优越的常春藤名校毕业的投资银行家为特征的华尔街时代的垂死挣扎。”换言之，对裴熙亮的敌意被一种自责性的羞愧所强化，他们认为是他们共同让裴熙亮这个“异教徒”登堂入室，占据了“圣殿”的首位。研究摩根士丹利历史的专家罗恩•彻诺认为：“这是一场贵族与平民的联姻，具讽刺意味的是，平民比贵族智高一筹。”

尽管这种对老卫士与新人之间斗争的评论很有点道理，但并不全面。帕克•吉尔伯特作为哈洛德•斯坦利的继子，又是一个具传奇色彩的JP摩根合伙人的儿子（他的生父在二十多岁时就在安德鲁•梅隆手下掌管司库工作），他可能是最典型的老派摩根士丹利合伙人。但是费希尔这一代及之后的合伙人并非一副模样，他们本身就代表着或者鼓励了与过去的分野。费希尔本人是个胶水商人的儿子，患小儿麻痹症，一直与疾病抗争。1963年刘易斯•伯纳德成为摩根士丹利第一个犹太雇员，这是在经过和精选客户仔细协商后做出的聘用决定，因为当时让摩根士丹利为难的是，客户中有一位是犹太人。而伯纳德后来成为了公司重要的战略改革者。甚至作为新移民后代的罗伯特•格林希尔在20世纪70年代早期并购大战中成为第一个明星也是极具争议的。具讽刺意味的是，格林希尔与费希尔一直不是朋友而是竞争对手，他并没有出席费希尔的葬礼。

尽管当年的费希尔一代是革命的一代，但不能说今天他们维护摩根家族是做作出来的。他们推行变革大刀阔斧，然而他们坚持遵循公司座右铭“以一流方式做一流生意”。对“坏脾气老头”如此强烈的愤怒和不满只有一种解释，也就是他们看到这一最根本的信条受到了全面的挑战。当然，过去十几年中公司内部那些令人不安的变化主要并不是裴熙亮领导的结果，经济的空前高涨和泡沫的迅速破灭给摩根士丹利乃至所有主要投资银行原有的价值观带来巨大压力，并进而推动了相应的变革。

前言(3)

对20世纪90年代末出现的各种经济“泡沫”，诸如互联网泡沫、电信泡沫、科技泡沫、股市泡沫，以及投资银行在这些昙花一现的泡沫中所起到的推波助澜作用，已是众说纷纭，但几乎还没有人说过投资银行自身的泡沫。从某种意义上讲，正是投资银行使得所有其他泡沫变成现实。他们采取各种方法制造泡沫，例如，将投机性的创业公司包装

上市推销给公众投资者，并宣称这些公司的巨额价值是“公允的”，投资银行本身受空前数量的项目驱使已经从根本上演化为一群脱缰的野马。

主要的投资银行百年来的传统就是刻意低调，并形成自己内在独特的公司文化，讲究排他性、忠诚性和保守性。在当年政府监管尚未建立的年代里，这种文化发挥出颇有价值的自律功能。正是在这一文化环境下，CEO们得以在全新的全球消费社会中，针对日益复杂但却是他们赖以生存的市场向客户提供可资信赖的财务顾问服务。

突然之间，这些投资银行家们发现自己凭借公众知名度，成了高速发展的网络经济中的领衔主角。相应的，追逐短期利益的名流CEO们不再忠诚于一家财务顾问。在这样的环境中，投资银行家与对手夺取市场份额的竞争就演变成看谁能放弃一贯坚守的价值观。投资银行家的自我意识出现了转变，从谨言慎行的顾问变成不断追逐项目的猎狗，不仅仅为了利润，更是为了曝光度。经济的繁荣加速了这种趋势。投资银行明星和投资银行家们不甘于只当公司客户的代理人的角色，而更乐意在市场大舞台上充当主角。

2000年泡沫开始破灭了，这些投资银行才痛定思痛。面对市场收缩、监管加紧的现状，公司努力恢复公司原先的文化、名声以及赢利能力，这一切对于公司管理层是严峻的考验。很多高管正是在泡沫中或者因为泡沫才爬上高管层的，可想而知，结局可以说很有讽刺意味。那个年代里名流银行家在公司内部、监管者甚至原先忠诚的老客户那里四处树敌，最后，这些银行家有的被赶出局，有的被起诉，还有的则洗心革面、苟延残喘。经过这些变故的洗礼，整个行业的信任度和利润率都大不如前。

1994年，我还是航空公司的中层管理人员。后来，无心插柳柳成荫，我在华尔街两家最有声望的投资银行里亲眼目睹了泡沫的繁荣以及随后的破灭。本书以独有的视角讲述了过去十来年发生的故事。我先后在高盛和摩根士丹利工作，以此经历作为起点向大家讲述整个行业的演变。写书时，我力图以“抓拍”的方式配上通俗生动的描述让读者了解投资银行是如何运作的，投资银行家们是如何工作的，以及“交易”是如何完成的。当然，在更广的层面上，我要向大家展示投资银行乃至整个行业在文化上和结构上，如何应对前所未有的经济高涨以及随之而来的新世纪里的全面紧缩。

这是一张生动的素描，展现了经济高涨时期形成的文化对投资银行诚信的破坏程度几乎到了万劫不复的境地，新型金融机构诸如数十亿美元的对冲基金和高杠杆私募基金开始踏入市场，部分取代了原先由投

资银行扮演的角色。新型的基本不受监管的公司是否有助于金融市场或文化还有待探讨。对冲基金和高杠杆私募基金既是资本的提供者，同时又为优秀的大学毕业生提供了就业机会，他们对经济中透明度、风险控制乃至价值观形成了重大挑战。

投资银行从植根长期客户关系和坚守商业价值的经营模式转变为更激进、更机会主义的项目驱动模式，这些根本性改变并不简单归因于网络时代。过去几十年里，一些结构和监管的变化逐步推动这一行业朝这个方向发展。20世纪90年代后期的繁荣更加剧了变化的速度，许多公司在这短短几年时间里彻底改头换面。

以前，投资银行家觉得自己对客户、对公司、对市场都负有责任。客户可能与投资银行建立几代人的长期关系，投资银行的名声被视为最重要的资产，内控标准比政府监管更能保护投资者。投资银行家的提升基于是否成功地平衡为客户提供服务、维护公司品牌和保护公众利益三者的关系。

抛弃了这种理想之后，应急文化应运而生。人们不仅觉得每一天都可能是自己在公司的最后一天，而且个人价值也只体现在当天为公司挣了多少钱，却不管钱的来源如何。1999年顶峰时期，我离开高盛加入摩根士丹利。当时，从前的贵族“白鞋”在投资银行界，“白鞋”除了指盎格鲁-撒克逊的投资银行外，也指贵族化的犹太投资银行。更广泛意义上，也可指美国一流的专业服务机构，尤其是那些已经存续超过100年、属于《财富》500强的企业。——译者注式的摩根士丹利，正与刚崭露头角的帝杰公司在垃圾债券市场鏖战，问鼎垃圾债券市场的老大之位，而在1990年之前，这份桂冠一直在迈克尔•米尔肯（MichaelMilken）的德崇公司手中。由德崇发起的垃圾债券流行起来，使许多高负债的投机公司得以进入债券市场，这些公司的客户名单与摩根士丹利以前严谨保守的客户名单形成鲜明对照。在这场战斗中，摩根士丹利的利器就是向急需大量资本投资的“新兴”电信公司提供发债服务。这样做增加了风险，因为比大多数垃圾债券发行者更糟的是，这些电信公司基本上没有产生过现金流，经营模式也是全新的。尽管看上去与互联网创业公司颇为相似，但至少那些创业公司通常都不愿意借钱。

投资银行家们将这些有问题的电信公司的风险放在摩根士丹利背上，以换取市场份额、收费和公司内部的形象。一个缩略语最集中地反映出整个投资银行业正在走向何方——“IBGYBG”，意思就是“我会离开，你也会离开”。当银行家们在对公司尽职调查中发现某个棘手问题时，项目组成员就会耳传“IBGYBG”，胆大艺高，总有办法做成生意，而无视最终要由投资者或摩根士丹利本身付出代价。庸人自扰，

会出什么问题呢？到那时我们都已经离开了。

2005年4月，美林前任投资银行部负责人丹尼尔•贝里（DanielH□Bayly）因在臭名昭著的安然案件中参与坑蒙欺诈而被判入狱30个月。为使安然在公告赢利时有一块利润，美林适时“购入”安然在尼日利亚三艘游艇的股权，安然私底下答应美林在6个月内回购这些股权，而美林则换取未来的投资银行业务。贝里和另外三名前美林经理人被判在交易中有罪之后，投资银行界爆发出集体的哭泣。但是，他们并没有谴责行业世风日下，而是抱怨司法过火。投资银行家们表面上从政策层面忧虑司法过火会危及激进的商业行为，但是在骨子里他们想的是：若非上帝眷顾，进监狱的就是我了。

我们可以将“坏脾气老头”视为不合时宜的复古者而不予理睬。可是，这些人以及他们这一代人所追求的“以一流方式做一流生意”，实际上意味深长。现实地想一想，从这一经典座右铭落到“IBG，YBG”，一路走来，人们已经失去许多意义深远的东西。也许他们最终成功赶走裴熙亮的真实目的，就是使人们回想起投资银行原先的样子，并迫使我们都思考一下是否有足够的理由来恢复投资银行原来的模样。

与投资银行的第一次亲密接触(1)

“希斯顿集团！”一个顶着秃脑袋的庞大身躯出现在我桌前，咆哮着。

我正吃着午餐，突如其来的叫喊差点让我噎着。如果不是那声叫喊，今天将和信孚银行伦敦办公室往常的气氛一样在平静中度过。这个家伙叫安德鲁•凯彼曼（AndrewCapitman），从美国转过来的并购高级经理，他在那儿幸灾乐祸地冲我咧嘴笑着。我张着塞满了馅饼的嘴打量着这个家伙。很明显，他期望我理解这个名词的深刻含义。也就是几秒钟窒息般的沉默，看到我一脸无知的表情，他的笑容消失了。

“鸡肉。”他更大声地又蹦出一个词，显然有点恼怒，觉得这么重要的事不应该需要解释。

“哦，是的，不错。”我小声结巴着回答，脑袋里其实并没有想出来他说的是什么。

我从来没有认真想过当一名投资银行家，去读商学院原本只是一次玩乐。1983年到1984年间，我在都柏林的圣三一学院念书，拿着扶轮

基金会给予的全额奖学金。当我意识到必须找点事情做的时候，学习生涯也结束了。我很想主修哲学，但又希望有一天能将伟大的理论用于实际用途，于是最终选择了申请去耶鲁的法学院读书。之后，有人告诉我说斯坦福大学是商学院里的耶鲁法学院。我并不理解这句话确切的意思，但可以感觉出它意味着去斯坦福学习有一定难度。我对MBA的兴趣，完全来自于有着哲学思想的年轻人对“职业经理人”这个词居然成为现代文化标志所表现出来的怀疑态度。更通俗地说，我喜欢这样的想法：等我有了MBA证书之后，就没有人可以因为拥有一个时髦的MBA头衔而胜我一筹。

同时进入这两所大学之后，我不断通过电话与别人联系并且很快认识到，不管这两个学校在某些方面如何相似，但在满足学生的需求方面却有着截然不同的态度。耶鲁法学院为了满足学生的需求几乎愿意做任何事，而斯坦福大学只想学生乖乖地被动接受。最后，我发现如果把在斯坦福大学的时间延长一年，那么第三年就可以在耶鲁度过，并且在斯坦福的许多学分可以重复计分，这样我要比在同一个学校里通过传统方法取得法学博士/工商管理硕士（JD/MBA）双学位的学生节省很多时间。我在大洋两岸同时求学，先是在帕洛阿尔托连续待了两年之后又到纽黑文待了一年。这是个很好的主意，我在两个不同的地方居住，并且轻易获得MBA学位，这是全盘思考的额外奖励。

我的第一份（当时认为可能是最后一份）投资银行工作就是1987年在伦敦的信孚银行的暑期实习，也就是现在整天讨论鸡肉的地方。许多圣三一学院的同窗好友来到伦敦，我也在市场上寻找一份高薪工作好让自己有机会跨过大西洋去工作。信孚银行当时正竭力想挤进一流投资银行的行列，对暑期实习生的态度要好过那些一流的投资银行。另外，他们提供的薪酬也相当慷慨——就像商业银行将员工派到落后的发展中国家的待遇——居然对伦敦的暑期实习生也是如此。除每周1000美元的薪水，我还在高尚社区Sloane街得到了一室一厅的漂亮公寓房，那里提供清洁服务，还可以无限制地使用电话，另外还有每天50美元的免税生活补贴。待遇真的很不错。

另一方面，工作就没那么有趣了。1986年玛格丽特•撒切尔取消了对伦敦金融市场的管制，这一“大震荡”在美国机构中形成涌向英国淘金的热潮，他们四处寻找市场机会进行投资。美国机构有史以来第一次获准加入伦敦股票交易所，许多美国商业银行和投资银行界赫赫有名的大牌纷纷在伦敦设立执行机构，或是将原有的机构大手笔扩张。但是，最初的那段时间里，“震荡”基本上就是一场闹剧。

新的规则允许外国机构向潜在的英国客户提供一系列金融服务，而并购一开始就被看做是最具营利性的机会之一。一家公司的并购顾问既

可以选择和追踪并购目标，也可以在最高价位卖出公司的分支机构、部分业务或是整个公司。由于多数公司专注于自身业务，它们需要一个在并购方面懂行的专家来有效执行交易，这是个不错的投资，也可以避免公司管理层的分心。并购顾问通常只收取占整个交易很小比例的费用，但这笔费用可以高达几百万美元，尤其是那些大单子。并购在理论上能吸引市场上的新入者，原因在于它并不需要很大的人力和资本的投入。既不需要整层的交易厅，也不需要资本金的支持。整个业务只需几个举止得当、收入丰厚、看上去有着专业模样的人就可以开始干了。

但这个理论的麻烦在于，在文化层面上，英国的公司管理层没有习惯为买卖公司提供建议而支付报酬，至少达不到美国市场的收费水准。能够支付的绝大多数顾问费都流入了那些为当地企业服务了几个世纪的英国金融公司。因此，来自美国的新机构面临双重挑战，他们既要说服英国公司在并购中必须聘用顾问，又要劝说他们放弃长久以来以复杂的社会和个人关系建立起来的金融关系，转而投向这些入侵的美国佬。

与投资银行的第一次亲密接触(2)

在被美国机构瓜分后的微小市场份额里，信孚银行只占更小的一点。结果是，并购组的银行家们不得不花费大部分时间思考挖掘项目，进行电话营销，偶尔得到机会就去向客户正式“拼取”（pitch）他们的服务，尽管几乎每次都以失败告终。投资银行向客户推销金融服务时，通常会使用一种道具，这种在投资银行家生涯里举足轻重的东西就叫做“建议书”。

即使在今天，不管是伦敦还是别处，胡乱编就一本本厚厚的建议书可能是从事投资银行的年轻分析师和经理们最感乏味的事情。典型的建议书往往页数很多，封面通常都做成蓝色（因此，内部也称之为“蓝皮书”），其主要内容包括：（1）与潜在客户、其竞争对手、所处行业以及潜在收购对象有关的任何公开信息概要；（2）当前的“标准模板”，其内容包括向客户描述所有可能用到的投资银行产品，诸如“当前并购环境”，“当前资本市场环境”，“我们最新完成的项目”等；（3）投资银行业绩，其中充斥着许多代表已完成项目的公司的彩色标志，“排行榜”则说明它们是现在正在推销的这个行业产品当仁不让的头块牌子。阅读“建议书”最有趣的部分在于排行榜下面的脚注，这些绞尽脑汁的脚注使任何人都可以声称自己是“第一名”，诸如：“包括某年1月1日后完成的5亿美元以上的项目”，“不包括某年1月1日后完

成的5亿美元以上的项目”，“排行榜不包括Comcast与AT&T并购项目，也不包括美国在线与时代华纳的并购项目”，等等。无数分析员花费无数个不眠之夜对数据拼拼凑凑再删删减减，最终以最不荒谬的方式得出市场排名第一的结论。情有可原的是，有时他们得不出“第一”的结论，于是就简单地做一张综合排行表，包括所有时间、所有产品，自称在自己已完成的所有项目里占有100%的市场份额。

哦，我差点忘了。有时候，当然不总是如此，在两张蓝色封面厚纸夹着的建议书里，字里行间也会散落着一个实际可行的战略思想。但是，这个思想很少是深思熟虑的，或者是原创的。当然，如果这个想法既经过深思熟虑又是原创的，那真可以称得上是弥足珍贵了。

有趣的是，对客户的持续调查显示，读建议书要比做建议书乏味得多。如果说投资银行管理层对此早已心知肚明，那么客户讨厌建议书也就不足为奇了。

为什么中层人员和一些更高级别的银行家继续坚持做建议书，其原因没那么容易说明白。简单地说，就是“表演恐慌症”。不带点材料去客户那里开会，心里就会发慌，就像演员第一次脱开剧本登台演出。只有你、你的想法和听众，这样的氛围让人害怕。对演员来说，台下的观众包括懂行的导演和同行，他要取得这些人的认同。对银行家来说，听众是CEO或其他高层管理人员，他们可能对自己的本行烂熟于胸，却来看银行家们班门弄斧，或许他们最近已经听过众多投资银行竞争对手的推介。银行家在“市场里”的声誉和成功很大程度上取决于公司高管通过这些会议累积起来所得到的综合印象。因此，那些缺乏经验和缺乏信心的银行家的某些举动就不奇怪了，他们参加客户会议要么捧着本建议书照本宣科，要么带了众多随从人员作为保护，而那些随从人员到底起什么作用对客户高管们来说一直是个谜（客户最常抱怨的事之一，就是随从人员的规模与建议书的厚薄成正比）。

差不多每一年——通常在对客户进行花费巨大的调查之后——投资银行会对过于臃肿的建议书发起挑战。建议书的页数会受到限制，并安排专职人员对建议书进行抽查。可想而知，结果是很有限的，因此这种做法也是很短命的。在这样的氛围下，对一部由7个章节70页组成的建议书改革的结果就是，建议书压缩到3个章节30页，但外加40页的4个附录。

在伦敦信孚银行工作时，我当然还没意识到这些小猫腻。我只知道做建议书并不是件有趣的事。当时，投资银行部负责人是个叫科林•基尔（ColinKeer）的英国人，身材修长、英俊潇洒。他的头发总是保持着完美的造型，对那些打扰了他原先优雅气氛的吵吵嚷嚷

的美国银行家，他总是表现得不屑一顾。他被人开玩笑时也从不发脾气，反而表现出令人惊讶的大度和宽容。这对一个暑期实习生来说真是一种慰藉，感觉凡事还都在掌控之中。

与投资银行的第一次亲密接触(3)

安德鲁•凯彼曼是基尔指定的并购组负责人，我在这个组工作。我不记得凯彼曼是不是每次发号施令的时候都叼着一支没点上火的雪茄烟，但他在我脑海里就留下了这么一个卡通式的印象。基尔和凯彼曼并不时常一起出现，但他们的出现有一种劳莱与哈台劳莱与哈台是世界喜剧电影史上最出名的二人组合，他们外表上一胖一瘦的反差就足以使人发笑。——译者注的效果。

我本人第一次接触到建议书与第一次听到“希斯顿集团”几乎是在同一时间。

“下周跟他们开会。”凯彼曼看着我疑惑的表情说。“做本建议书出来。”

“公司想做事了，”他一边走开一边转过头来说，“我们开始行动吧”。然后，消失在转角处。

希斯顿集团对美国投资银行家来说是一个极有把握的目标公司。在财务保守的英国，这个公司被描述成“最有并购愿望的公司”。希斯顿集团成立于1975年，两个创始人中一个是伦敦的律师，另一个是屠夫出身的投资家，公司专注于收购价值被低估的公司。10年后希斯顿集团上市，在之后的三年里，这个涉足广泛的集团公司收购了一百多家公司。

巴克斯特家禽公司是希斯顿集团的一部分，以鸡肉为主要业务。尽管它并不是集团中最大的业务部门，凯彼曼还是相当高兴去跟巴克斯特的管理人员会面。他希望我们在开会时能讲出点重要观点来。

鸡肉，我对鸡肉知之甚少，它只是我喜欢的肉类之一。我还依稀记得曾祖父在波兰以杀鸡为生，我祖母还以此为傲向周遭邻居吹嘘。她给我的印象仿佛杀鸡的职业是个仅次于华沙首席学者地位的职业，神圣而有威望。这就是我对鸡肉所有的认知和兴趣。

从哪里开始呢？我跑到图书馆里埋首寻找跟家禽有关的一切信息。我发现只有少数几个企业从事与生鸡有关的各种生意。但是希斯顿集团

的并购目标是哪家公司、哪块业务呢？我一头雾水。巴克斯特家禽公司已经使用了一般人能够想到的所有处理鸡肉的方式。考虑到它现在专注于杀英国的鸡，看来建议它杀回美国老家应该是个合乎逻辑的建议。

我接着阅读关于美国已上市的家禽屠宰公司的研究报告，发现这些公司可以分为两大类——一类公司是用各种方法切割鸡肉，将鸡肉按不同的部分销售出去；另一类公司通过“加工程序”将鸡肉加工成冷冻的肉饼、肉块和肉条（后一类我们将之称为PNS业务）。研究报告表明，从事PNS业务的公司是“增加价值”的加工者，因此明显获得更高的估值。

我前往凯彼曼的办公室给他看我的研究成果，那时离巴克斯特会议只剩两天时间。他靠在椅背上耐心地听我讲述最新的发现。我讲完后，办公室里一片寂静。“就这些？”他不相信地叫嚷着，将头和手臂伸过桌面迫近我。我脑子里乱糟糟的全是加工“鸡块”的细节和杀鸡的公司，紧张地想做进一步的解释。

“不，不，不。”他打断我的话，站起身来挥着手臂仿佛在驱散那些不相关的词语。

我停下来，和他四目相对。突然之间他好像恍然大悟，跌回他的椅子。“哦，我的上帝。”他的表情似乎在说，“会议就在两天之后，而我还在跟这个白痴纠缠不清。”最后，他慢慢向前靠过来，像对小孩子说话那样一字一顿地对我说：

“什么……是他们……应该……买的？”前面几个字说得很轻柔，最后那个“买”字从他嘴巴里蹦出来，同时脖子也朝我的方向拉长了几英寸。

除了在商学院学习，我实际上从没想过如何真正给公司做估值。我对那些鸡肉公司已有较多的了解，但从没想过从估值角度去发现并购对象。

“哦，没问题。”我撒谎说，“我明天就可以交报告。现在我只是想让你知道我对整个行业的看法。”

他坐回椅子里，认真地看着我。我想这下一切都完了。

与投资银行的第一次亲密接触(4)

“明天一早就交给我。”说完，他挥手让我离开，自己又去读《金融时报》了。

我重新埋首于研究报告之中，绝望地读着有关“估值”的章节。几乎所有的报告都有“买入”的建议，但没有一份报告提到具体某个公司适合或不适合被另外一个公司收购。对公司的估值都以“市价赢利率”或市盈率（P/E）为指标。市盈率主要告诉你，在当前股票价格下，投资者要为每一美元（或英镑）的赢利付出多少美元（或英镑）。我并不知道赢利实际上是如何计算出来的，也不知道不同国家的会计方法会产生什么差异，但是我知道一个较高的市盈率意味着股票较贵，而一个较低的市盈率意味着股票不那么贵。至少，对我来说，这是个开端。

我还记得研究报告里指出，以PNS业务为主的公司应该估值更高。这点让我有了主意。我可能不了解估值，不了解会计，更坦率地说不了解鸡肉，但我在大学里主修数学，我当然知道如何在二维图表上表示一个点。因此，如果你有6个鸡肉公司，每个公司的市盈率值都不同（在y轴表示），每个都有PNS业务收入的不同百分比（在x轴表示），那么，我就可以通过图表画出6个点。通过当时使用的Lotus123数据表软件，我可以画出一张很漂亮的图表，并且加上一个粗体字的标题：《家禽公司的价值》。

接着，我发现了Lotus123的一些特殊功能。在图表中选中6个不同的点可以点击“回归”键。回归就是统计学上数据的平均值，根据这个数值可以画出一条直线，这条线离6个点的距离最短。换句话说，这个方程式告诉你最接近6个点的直线，并且说明了每增加多少PNS百分比平均会对市盈率产生多少影响（就目前6个公司来说）。通过这个方法可以清楚地看到鸡肉公司的估值与PNS业务估值之间的数学关系。

当Lotus画出那条直线时，我的心情如回家一样轻松，虽然做完这一切已是凌晨3点。现在我们可以宣称发现了神奇的方程式，能够将处理鸡肉的方式与公司的价值联系在一起。如果某个公司的数据点在这条线之上，说明它“贵”了，即PNS业务的价格偏高。而数据点低于这条线的公司值得购买。我找到直线以下最远的那点所代表的公司，指出这是全球家禽行业最值得买的公司。

我当然清楚这个观点实际没有什么道理。除了PNS以外还有很多其他因素影响鸡肉公司的市盈率值。公司的管理水平如何？有没有过多的债务？有没有未解决的法律诉讼？使用哪种会计方式？客观上是否“便宜”还牵涉到从业务层面到财务层面的一系列问题，所有这些因

素都能影响希斯顿集团是否应该购买某个公司。但在给凯彼曼交差之前想睡一两个小时的愿望使我说服自己，这样已经很不错了。

第二天早上，我带上劳动成果去见凯彼曼。他把视线从《金融时报》慢慢抬起，看着我走近，一言不发。我开始向他解释我的想法和计算方式。过了一会儿，我发现他紧张的身体开始放松下来，甚至感觉他露出了一丝笑意。他又低下头去看他的《金融时报》。“今晚下班之前我要见到建议书。”他头也不抬，挥挥手把我赶了出去。

到目前为止，实际上我们手头只有这一页称得上重要内容的纸可以拿出去跟巴克斯特的CEO开会。这一天的所有时间我都用来炮制建议书的内容，包括凯彼曼的个人简历；信孚银行的光辉业绩，尤其是在食品行业完成的项目；有几个页面的篇幅对包括希斯顿集团在内的6个公司做了个概要，还有与公司和行业相关的研究报告，6个公司在市场上交易情况的总结及价格表现，对先前完成的食品行业收购兼并案例的评述。好了，薄薄的一页纸变成了内容丰满翔实的五十多页纸的一本建议书。

与投资银行的第一次亲密接触**(5)**

显然凯彼曼与巴克斯特公司CEO戴维•牛顿（DavidNewton）从未谋面，凯彼曼可能只是从《金融时报》上了解到他们有并购意向，于是试探性地打了个电话。“我们对你们行业有一些创新的想法。”我无意中听到凯彼曼在与对方电话确认会议时这么说道，“非常独特的想法。”一般说来，如果分析师和初级经理，尤其是暑期实习生在准备了会议材料之后还能直接参加客户会议，都会为之兴奋不已，但是，坦率地说，我却又害怕遭到牛顿的耻笑。我想象着我们建议的收购理由，对于一个稍微懂行的人来说，也许明显是个谬论。我想象着凯彼曼从桌子对面投来杀死人的眼光，预示着我在信孚银行的好日子到头了。

会议开始了，我看着凯彼曼开始投资银行家的表演，仿佛看着吉卜赛算命先生在耍弄老把戏一样。就像《绿野仙踪》里马维尔教授偷看多萝西袋子里的东西就能获得她逃跑的线索，凯彼曼带着刺探的心理跟客户聊天，从牛顿的每个玩笑当中寻找蛛丝马迹，揣摸对方的心意，从而得到更多的信息。关键就是在深入交谈之前要尽可能与客户套近乎，以获得尽可能多的信息。在凯彼曼通过与牛顿的谈话确信我们的建议与希斯顿集团的战略计划并不冲突之后，他戏剧性地摸出了那本厚厚的建议书。

“我想我在电话中跟您提到过，我们对您的公司已经做了认真的分析。”他神秘兮兮地说着，手里仍然紧紧攥着建议书，仿佛没想好是否应该跟对方一起分享这么好的点子。“我们看到了，天赐良机让一两家公司可以成为行业的整合者。”他一边说着，一边缓缓地把蓝皮书推过桌面。

“问题不是要不要买，而是由哪家公司去买，买什么，以及买的时机。”凯彼曼在那里充满自信地说着，我屏住了呼吸。我只想着快快把书翻到最关键的那一页，然后逃出会议室，在外面等待消息。

“这份材料里仅仅指出了买什么。至于买家是谁，以及买的时机，坦率地说决定于谁有远见和先下手的勇气。我们来这儿的原因就是我们认为那个买家就是您，并且应该尽快下手。”

后来我才明白这种说话方式正是投资银行家所惯用的“敢拍胸脯”模式。不过当时我的确被镇住了。两人以前从未谋面，对方还没有亮出观点，而我提出的那个观点连我自己都不太有把握。然而，不管怎么说，牛顿已经上钩了。凯彼曼信心百倍地开始讲解，每翻过一页都试图从对方的反应中获取更多信息。终于，翻到了至关重要的那一页。我屏住了呼吸。凯彼曼说完，周围一片寂静。

“很有意思。”牛顿若有所思地说。我看到凯彼曼试图掩盖嘴角的笑意，但是没有成功。

在回办公室的车上，凯彼曼显得忘乎所以。他已经忘记了我也在车上，好像在喃喃自语：“这才叫成功的会面。”车还没停稳，他便急不可耐地蹦出去，想让周围的人都知道今天的成功。多么奇怪的行当，我暗暗思忖，我肯定不会以此谋生。

与投资银行的第一次亲密接触(6)

据我所知，尽管随后几年希斯顿集团做了些并购，其中包括几个与鸡肉有关的交易，但是该公司从来没有聘用信孚银行做财务顾问。1998年，希斯顿集团分拆业务，将预制食品业务（包括巴克斯特的PNS部分）和住宅建筑业务拆分出去，还出售了其他几项业务。终于，信孚银行从希斯顿集团那里赚到一笔钱。拆分后的第二年，希斯顿集团剩下的鸡肉业务也一蹶不振，信孚银行为得克萨斯州的并购公司希克斯缪斯（HicksMuse）提供了融资，帮助其用数十亿美元收购了希斯顿集团。2004年，希克斯缪斯将该公司公开上市，但已改名为“优买食

品”（PremierFoods），那时鸡肉业务已经被出售掉或关闭了。

随着暑期实习快要结束，实习生们都在盘算着有多少人可以留下来成为正式雇员。一天，基尔将我叫到他的办公室。

“我确信你知道自己有足够的能力胜任这份工作。”基尔一本正经地开始我们的谈话，“当然，一旦你打定主意干这行的时候我们欢迎你回来。”

“但是，”他继续道，“我想你不一定真心想做这一行。如果不是真心热爱，是做不了事的。”我猜这是经验之谈。

“好好想一想。就像我刚才说的，我们这里随时欢迎你来。如果有什么需要我帮忙的，尽管开口。”

事情就是这样。科林•基尔用这样的方式表示给我这份工作，当时的我并不理解这已是非同寻常的慷慨。后来我才知道，投资银行和投资银行家从来不会无条件地白给别人什么。许多银行坚持只有当暑期实习生做出承诺之后，公司才会发出聘书。在一个银行家的生涯台阶上，他是否表现出对整个公司效忠或者表现出对提携他的那个人的忠诚，都会影响他的每一笔奖金以及每一次升职。尽管你认为也许自己物有所值，但是银行似乎有种难以抵制的欲望，要再从中分走一杯羹。可能这就是这个行当的自然本性——在银行业里，所有事情都是讨价还价的结果。

回望那一年的暑假，我当时对许多事似懂非懂，而在几年后才领悟到其中的深意。就像我去读MBA，多少是为了不被那些已经有MBA学位的人看轻，我做这份暑期工的目的就是想证实一下投资银行业没什么了不起，自己有能力去选择从事其他的行当。正如所料，可以肯定地说，服务业的营销手段是最容易模仿的，所有推销员的“撞大运”性质都具有喜剧特征，而当赌注下到了高贵的投资银行业时，喜剧就变成闹剧了——“请聘用我们公司吧。”“你不买下这个公司，后果很严重。”因为信孚银行在英国市场地位微弱，所以，我观察到的多是推销而不是顾问。然而，巴克斯特家禽公司CEO会接受我们的建议，这无疑向我揭示出一个准备充分、深思熟虑的投资银行家所能发挥的真正作用。一些像基尔那样敏感而睿智的人都被吸引到这个行业来，也同样应该让我冷静思考一下。

但在当时，这并不是我考虑的重点。基尔对我很客气，但已洞察到我对这个行业心不在焉。我对决策的关注更甚于赚钱。在斯坦福商学院期间，学校鼓励我们每天通读整份《华尔街日报》，但那个时候我就

没法做到这一点。每当拿到报纸，我立马翻到政治和政策版，到了周五关注“华盛顿连线”专栏，对其他版面则无兴趣。基尔并不完全了解我，所以就谈不到点子上，但是我后来才慢慢明白，就决策层面来说，一个投资银行家因付出智慧而获得的满足大过多数政府官员对政治的影响。不过，那个暑期里我攒了不少钱，又认定投资银行不值得作为职业，于是洋洋得意地回家去完成最后一年的学业，并且确信自己再也不会成为一名投资银行家。

后来，我得知基尔年纪轻轻就过世了，心里不免有一丝哀伤。在准备写这本书时，我查阅了许多资料，居然发现基尔的人生最后一段旅程过得相当愉快。他去世之前，做了一件投资银行家通常不做的事——在事业的顶峰急流勇退，去做自己真正喜欢的事。1992年，基尔开始创办自己的环境园林设计公司，时年42岁。正如当时一位高级行业猎头所说：“他的离职震惊了整个业界，他勇敢地放弃了投资银行去做那些会带给自己更多乐趣的事。”

半路出家的投资银行家(1)

头等舱豪华厨房里咖啡壶内的残渣，这是一个做企业公关的朋友对工会正在运用的创新谈判手段的说法。距离暑期实习生涯已有7年，我新近加入位于芝加哥的联合航空公司，任国际事务部经理。之前，我在卡特总统国内政策首席专员斯图尔特•埃森斯塔（StuartEizenstat）经营的一家公司里工作，身份是华盛顿的说客。我在联合航空公司的正式职责是负责确保联合航空公司的国际航线和设施的权利免受侵害，手下有一名员工。我的非正式角色是协助CEO史蒂芬•沃尔夫（StephenWolf），以及他的长期顾问、公司律师劳伦斯•纳金（LawrenceNagin）。虽然我喜欢这份工作，但是很不幸，差不多一年之后我们就开始与工会进行谈判，试图出售公司，以换取工会同意裁减工资和员工，从而使联合航空公司更具竞争力。到1994年春天，谈判达到了高潮，别人告诉我，我已成为咖啡壶内的残渣。

我对这份工作的热爱缘于这样一个事实，这个行业需要法律、政治、政策和财务方面的通才来协助制订公司的战略计划。尽管这个行业在国内已放松管制，但在国际上仍然受一系列复杂的双边国际协议的约束。在国内，放松管制对财务的影响加剧了来自工会的压力，进而引发与当地机场、选民以及政治家产生争议的一系列问题。我要准备演讲稿和各种简报，并陪同沃尔夫到全球各地与政府和行业首脑会面。

长期以来，沃尔夫和他的团队遭到工会的诟病。尽管联合航空公司在三大洲的国际航线扩大了三倍，并跻身于国际航空业领先位置，但是，沃尔夫在公开场合的航空业目前状态难以持续的言论仍让工会领袖们感到不满。所以，大家都清楚，要与工会达成任何协议的前提是沃尔夫和纳金走人。这样，虽然我的正式职位尚能保住，但最有乐趣的非正式职务则不复存在。沃尔夫和纳金都不清楚他们下一步该干什么，当然我也不知道自己可以做点什么。

当我还没有从政治斗争中缓过神来时，电话铃声再度响起。我强打精神接听电话，以为又有什么更意外的消息，然而惊喜的是，电话那头是法学院老同学凯文•辛格（KevinCzinger）。我早在10年前就认识凯文，那是1984年我进法学院的第一天。我们被分在同一“小组”完成学科作业，很快就成了好朋友。作为前耶鲁足球队中的小明星，凯文以强打强攻著名，毕业后他跟随当时任检察官的鲁迪•朱利亚尼（RudyGiuliani）工作。在那里，他遇到耶鲁校友阿瑟•利曼（ArthurLiman），当时他们分别代表政府和GAF公司打官司。GAF公司陷入了重大内幕交易案件。（凯文对利曼不错，利曼在初审时败诉，之后在上诉时获胜。）利曼鼓动凯文进入投资银行界，并安排他去见当时高盛的联席CEO史蒂夫•弗里德曼（前康纳尔摔跤明星）和罗伯特•鲁宾（RobertRubin）。此后，凯文被介绍给约翰•桑顿（JohnThornton）。桑顿是高盛公司中颇有争议的一个年轻合伙人，他正在组建人马开拓伦敦以外欧洲其他地区的投资银行业务。

凯文给我打电话的时候已经在高盛工作了两年，先在纽约接受6个月的培训，然后在伦敦直接为桑顿干了18个月。我们以前谈论过投资银行，凯文知道我对这行没兴趣。这段时间以来，有两件事发生了变化。在我这方面，我明白，一旦联合航空公司的管理权落到工会领袖手上，我们这些前任老板的心腹就没有好日子过。在凯文那方面，桑顿正让他协助建立欧洲传媒组，从外部招聘几个聪明而有干劲的年轻专业人员。一旦接受任务，凯文总是奋力完成。桑顿特别指出新招的人不要那些受过高盛纽约总部狭隘文化氛围玷污的人，而我正好符合这个条件。

半路出家的投资银行家(2)

“凯文，6年前刚从学校毕业的时候我就可以当投资银行家。我也尝试过了，但是我不喜欢，所以干别的去了。为什么现在要我回来做一开始不愿意做的事？”

“现在不一样了。”他坚持着。

“承认了吧，这行当太乏味！”我还是拒绝。

“让我告诉你吧，我的头真的是在做事。传媒业，英雄有用武之地。让我们一起干吧，会很有趣的。”他喋喋不休地阐述着理由，句句有理。

传媒当然比鸡肉有趣得多。我痴迷于戏剧和电影（虽然是个失败的演员），不过大学毕业后因为没有考进耶鲁戏剧学院，所以把对莎士比亚的热衷搁在了一边。尽管我喜欢凯文，但想到要每天跟他在一起工作总是有一点不安。

“知道吗，凯文，你说的是高盛。你知道我永远不可能适应这个公司。”我在商学院的时候就对高盛的企业文化有深刻认识——规矩刻板，等级森严，没有个性。他们吸引了不少当过兵的和校园运动队的毕业生（凯文两者都是），这些人习惯于服从命令，埋头拉车。想象一下这样的同事和工作环境。无休止的面试，每个人都可以投否决票。这不是我的生活，这种事绝不会发生。

“你不了解，老兄，”凯文继续步步紧逼，“桑顿也看不惯这些，他真的是想在这里搞些新花样。他在这里说了算，他会保护你，别人伤害不到你。我们只做自己分内的事并努力把它做好。我们承认你在其他地方的工作经验，不用从新人做起。告诉你，会很有趣的。

“只是见个该死的面。”他吼起来了。

“好吧。”我吼了回去。见个面会有什么损失呢？当时我们实际上正在着手让工会接管公司，而沃尔夫和纳金看上去越来越不可能控制局面了。我喜欢传媒业，喜欢伦敦，而我手头又没有其他好的选择。真见鬼。

当我依约来到伦敦的时候，凯文正在香港，高盛那优雅而时髦的办公楼里我一个人都不认识。办公楼坐落在弗里特大街，低调地躲在另一幢楼后面。据说高盛楼下的出租车站点是除了希思罗机场以外伦敦最繁忙的地方。高盛改换出租车服务商的那天至今仍然被失去大主顾的出租车公司称为“黑色星期二”。

我被领到九楼的一间大会议室，那里位于办公楼的顶层，是一个会议中心，用来接待访客。会见约在下午6点，但桑顿晚了一小时才露面。当他终于跨进会议室并跟我握手时，我吃惊于他的年轻和活力。

桑顿当时只有40岁，浑身充满了干劲。他长得挺英俊，有点小肚子，滚圆的鼻尖让人联想到W C 菲尔茨美国喜剧演员。——译者注（W C Fields）。当他说话的时候，多是省略句，好像他担心正常的说话方式会影响交流。他在交谈时还有些滑稽的小动作，就像罗德尼•丹泽菲尔德美国喜剧演员。——译者注（RodneyDangerfield），会不时地整整领口或者撩撩右边额头上垂下来的棕色头发。

半路出家的投资银行家**(3)**

到晚上差不多9点钟的时候，桑顿像进来时一样突然要离开会议室，他很快握了握我的手说，凯文会在最近一两天里回来跟我谈入职的细节问题。我一个人待在空荡荡的会议室里，坐下来望着窗外伦敦渐黑的夜色。

“入职？”我对自己说，“那其他面试呢？具体工作到底是什么？”

与桑顿谈话的两个小时里，我根本没有得到关于具体工作的任何消息。我们的话题与投资银行完全无关，因此我也不需要吹嘘我的鸡肉故事。交谈中只对我高中和大学里的学习情况进行一问一答。他在谈话中碰到感兴趣的事情就刨根问底，碰到不感兴趣的事就毫不客气地马上跳过。最后，他的决定简单明了：“我要找懂行的聪明人。史蒂夫•沃尔夫和斯图尔特•埃森斯塔都是懂行的聪明人，他们也需要同样的人给他们干活。你在他们手下做事，看上去让他们很满意。就让我们开始干吧。”接下来的谈话内容跟我或工作没有什么关系，更像是他要从他感兴趣的话题中汲取更多的信息。

几天后，凯文如约将工作合同传真到我在芝加哥的办公室。当时，我全然不懂得让高盛人事部发出聘任书所包含的奥妙。凯文想给我一个印象——公司完全没有官僚作风。合同条款非常慷慨。我的年薪是22 5万美元，这个数字是我现在工资的两倍。除此之外我可以提出条件，凯文建议我要求每年递增10万美元。合同中提到，到1996年会考虑将我从经理升到副总裁，我把这个条款理解为高盛已把我以前的说客和联合航空公司经理的经历折算成两年资历。坦率地说，我没有想到过自己能挣那么多钱，因此也没有试图去讨价还价。我签上了自己的名字。

沃尔夫和纳金对于我在他们离开公司之前就另攀高枝的举动多少有点不悦。当我向他们说了新工作的具体情况之后，他们同样表现出非常

惊讶——居然有人提供了这样一份工作。几星期之后的7月12日，在苦乐参半的股东会议上，公司被正式转交。那天，纳金告诉我，沃尔夫希望我去芝加哥菲尔蒙酒店地下车库等他，送他去开会。我知道这意味着我已经得到了他们的谅解。

股东会议召开的那天是星期四，我飞往伦敦到高盛入职是在星期一。在酒店里跟大家告别之后，我回公司总部收拾桌子。当我走过行政办公室，看到的景象仿佛是法国大革命。将行政办公室与外界隔开的玻璃已被卸下来，工会领袖们在里面走来走去。我路过沃尔夫的办公室，看到一个工人拿着订书机，其他人在翻着他的抽屉。这是一个不祥之兆。

后来，我接到《纽约时报》一位记者的电话，他正在写一篇文章，是关于美国企业员工持股和参与管理新时代的，并着重介绍联合航空的案例。我试图温和地提出我的观点，航空业独一无二的历史和长久以来的怨恨并不只存在于管理层和员工之间，也存在于不同的员工组织之间，这个案例并无代表性。他不愿多谈。《时代》杂志对员工控股进行了系列报道，仿佛那是解决工商界所面临的竞争和行业关系问题的灵丹妙药。联合航空公司后来的破产事件表明，这个行业所面临的问题要复杂得多。

飞越大西洋来到伦敦，我很高兴自己从之前联合航空公司移交权力的压力中解放出来。我打算在伦敦开始新的生活，会见老朋友，了解传媒业。但我不清楚自己从高盛可以得到什么，也不清楚公司对我有什么期望。星期一早上，我开始寻找问题的答案。

独立王国(1)

投资银行家到底在做些什么事？这个问题一直让人迷惑不解。随着时间的推移，各种新的发展让人更加迷惑，诸如商业银行和投资银行的区别日益模糊，投资银行内各个部门各项职能的相对重要性发生了变化，而且这些机构总的说来比较神秘。也就是说，只有极少数根本性的东西还或多或少保持着原样。投资银行的业务大体上可以分为“企业融资”和“销售交易”两大部分。

正如大多数人闭上眼睛所能想到的那样，一个投资银行家与企业高层管理人员之间的相互影响就是投资银行的企业融资功能。这是我1994年来到伦敦后的整个生活，也是本书所要讲述的重点。执行企业融资职能的银行家从两方面为企业服务。他们筹措资金，就是所谓的“融

资”。他们为“交易”提供建议，通常冠之以并购的大名。有些情况下，投资银行家同时做这两件事，因为他们做并购顾问时，需要通过融资的手段来协助完成项目。

筹措的资金来自于第三方，包括富有的个人、共同基金、保险公司、养老基金，通常是在IPO（股票首次公开发行）中出售股票，也可以是垃圾债券等。投资银行代表一家公司去寻找投资者，将特定的证券以特定的价格卖给投资者的过程就称为“承销”。尽管“承销”这个词似乎意味着一旦投资银行没能找到买家，它就应承担起责任，自己出钱买下这些证券，但这种情况极少发生。在通常情况下，承销商只需做到“尽最大努力”来为证券找到买家。并购建议可以针对一项收购——就像我们试图为希斯顿集团所做的，也可以是整个公司的剥离、出售或者合并。

销售交易业务（不是本书的主题）主要指企业融资部门所涉及的公司证券的买卖交易。不过，销售交易的客户对象不再是那些公司，而是为资产寻找丰厚回报的机构投资者和富有的个人。销售交易和企业融资两大业务部门时常会有冲突，原因之一就是各自所代表的客户存在着内在矛盾——投资者希望得到尽可能高的投资回报，而发行者希望资本价格越便宜越好。近期有一些对投资银行的指控，针对的是它们滥用股票分析报告，偏向发行方而有损投资者，以及企业融资部门操控着给销售交易部门的本应客观的研究报告等问题。

不管在销售交易部门还是在企业融资部门工作，投资银行家的角色基本上就是一个介于交易双方的中间人。不管是股票交易员促成两个机构投资者之间的股票交易，销售人员推介新股发行，还是并购专家出售一家公司的分支机构，这些人同样都是中间人。在这些项目中，他们都是“代理人”而非“当事人”。

最近几年对投资银行的许多争议，就是源于很多投资银行决意或多或少地跨越代理人界限，变成了交易的当事人。自营交易战略通常是指投资银行用自有资金去承担风险，这使得在特定时间段内，有些投资银行的销售交易部门成为投资银行主要利润来源。尽管赢利本身没有什么不对，但问题在于这些钱是否损害了其他投资者的利益。行业分析师认为，投资银行所获得的这些利润不像正常交易那样可以预测，而且没有规律，因此难以估值。从企业融资方面来说，投资银行决定自筹自营股权基金，直接与企业客户以及其他专做兼并的基金形成竞争关系，会引发对客户的忠诚度、保密性以及利益上的冲突问题。近几年来，针对这些问题，包括摩根士丹利和瑞士信贷第一波士顿在内的几家大型投资银行已宣布打算将自营股权基金剥离出去，成为独立主体。

投资银行纯粹的“代理”功能并不意味着它们不承担财务风险。尽管免责声明写进了发债或招股说明书，但投资银行在推销证券的时候其实已经为这家公司的发展前景做了隐含的担保。

类似的，公司董事会和管理层在决定一项并购之前也依赖于投资银行的建议，尽管依赖程度较轻。偶尔，对于投资银行没有充分保护投资者的利益，愤怒的投资者和公司客户会诉讼成功；美国证券交易管理委员会（SEC）也会成功采取执法行动。最近的两个案例是，罗恩•佩雷曼成功地控告摩根士丹利对Sunbeam的出售未进行充分的信息披露，判决其支付高达15亿美元的罚款；还有花旗集团同意支付26□5亿美元，解决已破产的世通公司的股票和债券购买人提出的诉讼。

如果一家投资银行被卷进过多的负面事件，即使没有个人或政府的诉讼，这家投资银行想要拿到下一个项目也会难上加难。

独立王国(2)

就如我之前谈到建议书时所说的那样，投资银行之间的座次排名部分取决于所谓“排行榜”。一些第三方公司对各种排名进行统计，然后指出哪家公司在特定时间段内完成的某一产品交易最多。尽管貌似客观，但实际这些数据很容易操纵，这使得很多公司都能找到某些证据宣称自己位列三甲。比如，在并购排名表里，你可以按交易数量排名，也可以按交易总价值排名；可以只算国内，也可以包括全球；或者只算某个数量级以上的项目；或者只算某个特定行业里的项目；当然，你还可以选择适合自己需求的时间段。不过，投资银行自己心知肚明哪家才是特定产品真正的领头羊。整个市场的领导者就是那些持续出现在最赚钱的产品排名表前几位的投资银行。

投资银行业最赚钱的两个产品是并购顾问和IPO主承销。并购项目的利润取决于提供服务时尽可能减少投入。在IPO业务中，投资银行找到认购股票的机构投资者，并从募集资金中提取多达7%的回报。（这个百分比在金融交易中称为“买卖差价”。）在竞争压力之下，其他各种产品（包括债券和增发等）的收费大幅减低，而IPO的收费为何还能保持这么高？这对于大多数人来说始终是个谜团，对调查投资银行之间是否串谋的司法部来说也是如此。

1990年至1991年间投资银行业的不景气造成了大范围的人员解雇。1994年，当我到达伦敦的时候，投资银行刚刚缓过神来。摩根士丹利

和高盛是市场领导者，不过，高盛已经逐渐恢复元气，而摩根士丹利却更加衰弱，除了近几年的低迷，还有一个原因是摩根士丹利在1986年IPO后，大部分能干的合伙人离开了公司。在这点上，两家公司的文化差别很大。

紧随这两家市场领导者之后的就是美林了。美林是唯一一家从零售经纪业务起家，建立起庞大机构业务的大型投资银行。正因为此，它有时被同行看低。但是到了20世纪90年代初期，美林一直稳坐证券承销霸主地位。不幸的是，监管和市场两方面力量开始挤压行业的利润空间，美林因其市场份额而遭到重大冲击。1975年之前，经纪公司根据政府制定的佣金率从交易中获得丰厚利润。1975年，证券交易管理委员会取消了股票交易的固定佣金，小型经纪公司被挤出了市场，使得美林这样的市场领导者的地位更加巩固，但同时承销和交易业务的利润空间也受到打压。证券交易管理委员会出台的另外一些规则使得企业能够更简便、更低廉地将证券直接销售给机构投资者，而无须通过收费高昂的投资银行。

由于这些基本业务的赢利空间受到挤压，美林只得集中精力去拓展利润更高的业务，比如并购。1988年，公司任命年仅35岁的杰克•利维（JackLevy）担任并购业务主管，当时竞争对手并没有特别关注此事。原来美林的特点是，它们的银行家主要与各家公司的司库和首席财务官联系，而不是联系做战略性并购决定的CEO。从竞争对手那里挖来几位银行家之后，利维开始大展拳脚。到了1996年，美林终于在美国国内并购业务排行榜上夺冠，当然在国际并购市场上，美林尚无法向高盛或摩根士丹利挑战。这个里程碑式的成功让利维无比欢欣，到了年末，他为下属制作了一个视频短片，片中他模仿杰里•马圭尔美国电影《甜心先生》中的角色。——译者注（JerryMaguire）的样子叫道：“让我看到钱！”

20世纪90年代初期的投资银行界里，另外一些公司要么在那里拼命挣扎，要么想方设法把自己定位成细分市场上某个产品的权威。在细分市场的领头羊中，有两个名号值得关注，一个是并购市场的第一波士顿，另一个是“垃圾债券”市场的帝杰。

第一波士顿早就是一家综合性投资银行。在20世纪80年代的并购浪潮中，布鲁斯•瓦瑟斯坦（BruceWasserstein）和乔•佩雷拉（JoePerella）的团队开始为客户提供战略性并购建议，使第一波士顿成为客户除摩根士丹利和高盛以外的另一选择。身材矮小、脾气暴躁、唯我独尊的瓦瑟斯坦可能是那个年代最出名的银行家。但在1988年，这两人离开第一波士顿建立了由他们自己名字命名的专业顾问公司。他们的离开促使第一波士顿和它的欧洲盟友瑞士信贷

（CreditSuisse）合并，并把决策总部放在瑞士。在并购品牌创始人离开的情况下，经受洗礼之后的瑞士信贷第一波士顿（CSFB）依然可以时不时地在整个90年代闯进全球并购咨询商的前三强。

独立王国(3)

帝杰投资公司由唐纳森、勒夫金和詹雷特三位合伙人于1959年创办，主要从事小型公司和初创企业的承销业务，与大投资银行们所服务的蓝筹公司相比，这些小型公司有更大的发展潜力。尽管帝杰最早成功推动了用自有资金成立股权基金这一颇具争议的业务，但直到80年代它的规模还相当小。然而，在1990年迈克尔•米尔肯的德崇公司破产之后，帝杰得以在90年代中期一跃而出，执垃圾债券市场之牛耳。

垃圾债券是由那些规模小、成立时间短、负债高，换言之，风险大而无法获得传统的低成本资金的公司发行的债券。发行垃圾债券的公司被穆迪（Moody□s）和标准普尔定义为“投机”级别，与那些取得“投资”级别的资金充裕、有名望的大公司形成对照。垃圾债券发行者除了支付较高的利率之外，还向投资银行支付更高的“买卖差价”，使之成为债券市场上最有利可图的业务。而给“投资”级别的蓝筹公司融资已经是个成熟业务，买卖差价非常小。但是，尽管垃圾债券业务赢利丰厚，大投资银行还是乐意与福特汽车、AT&T这样的公司做生意，而不愿意与出现财务问题的克莱斯勒或才起步的麦考移动通信等公司打交道。这种矛盾心态使得细分市场的玩家有机会成为这个极具吸引力的业务的领导者。

真正使一家投资银行走下坡路的原因往往是重大丑闻、资本危机、能干的合伙人大量流失，或者，通常来说三者同时发生。所罗门兄弟公司通过耍弄小聪明，尤其是在固定收益市场建立独特的结构，终于在20世纪80年代一步步爬到了综合融资排名榜的顶峰。但是，公司失控的交易文化导致了败落，在迈克尔•刘易斯（MichaelLewis）的《说谎者的扑克牌》该书中文简体版由中信出版社2007年1月出版上市。——编者注一书中有详细叙述，作者讲述了他作为一个年轻的债券销售员在公司走向1987年崩溃的那几年里的经历。20世纪80年代后期，所罗门的事业大厦开始出现裂痕。1987年，所罗门曾经非常赚钱的抵押资产债券交易的缔造者刘易斯•拉涅里（LewRanieri）离开了公司。随后的1991年，公司又遭受了国债市场丑闻的致命打击。尽管公司暂时得到了沃伦•巴菲特的一笔投资（不属巴菲特的成功项目之列）而苟延残喘，但到了90年代末期，

所罗门先被桑迪•韦尔（SandyWeill）的美邦银行合并，后又归入庞大的花旗集团。后来，花旗停止了在所有场合使用“所罗门”这个名字。

能使投资银行走上坡路的原因通常是一系列引人注目的交易，外部投资者或实力强大的母公司提供增资，偶尔也靠有利的政策变化。20世纪90年代初期，诸如JP摩根等主要商业银行还受制于著名的1933年《格拉斯-斯蒂格尔法案》，只能在商业银行领域经营而不能涉足证券承销业务。即便受此制约，这些机构还是在过去至少10年里大笔投资于投资银行业务，并期待着该法案最终失效的那一天。他们聘用有名气的银行家，钻现存法律的空子，利用资金实力，凭借庞大的商业银行贷款资产，来壮大在债券市场的实力。JP摩根更可以利用其在国际借贷市场上长期积累的关系，强化其在美国以外市场上并购顾问的显著地位。

JP摩根在海外的相对成功只是个特例，并不代表一般的规律。尽管全球融资和交易的总量分别超过了美国国内，但大多数美国投资银行的全球业务在20世纪90年代初期还相对较弱。文化和法律的壁垒以及当地已有的竞争者对于成功发展海外业务都是重大的挑战。尽管投资银行靠着美国国内排行榜还能自我吹嘘一番，但真正对海外市场却影响甚微。另外，到海外工作虽然听上去挺诱人，但对经验丰富的银行家来说却是职业生涯的终结：充满风险，且升职机会渺茫。每当宣布调任某位银行家到海外机构担任主管，尽管通常的解释是那里的市场变得越来越重要，但事实上大多数情况是这位银行家因内部争斗失利而被放逐。不管投资银行如何宣扬自己全球一体化机构的形象，真正的决策机构还是在纽约的公司总部。

这一情景与我于1994年7月进入高盛伦敦分部时所看到的完全一致。伦敦办公室仿佛是在独立的小天地里运作，偶尔从纽约来一两个银行家才让人感觉到公司与美国的联系，他们或是过来开个会，或是从伦敦转道别处。在美国市场，高盛或许是IPO的领头羊，但在英国市场却完全不是那么回事。我从来没有经手过融资性交易。虽然我还稍许记得点曾经向客户建议过并购项目，但对于实际上如何执行项目完全没有概念。然而，也就是在几个星期里，高盛接手了英国10年来最赢利的IPO项目，我居然成了项目联络人。

独立王国(4)

虽然名义上我可以直接向桑顿汇报，但我在高盛的正式职位在伦敦的

通信、传媒和科技部门，简称CMT。这个部门的头是律师出身的斯科特•米德（ScottMead），他身材矮小、头上秃顶，爱钻牛角尖。米德对我很友善，并不因为我没有经过他面试就进来而生气。他有点害羞，一点也不像我想象中的资深银行家——特别是混迹于传媒业里的银行家。很快我就了解到，实际上米德与传媒业务本身不相干。当时欧洲的通信业务主要就是处理外国政府为国有电信公司私有化而发出的详细的征求意见书（RFP）。一旦被选中，投资银行要做的就是将这些官僚化的国有机构脱胎换骨成有活力的公司，然后向公众发行股票。由此涉及的法律法规千头万绪，正好使米德这位爱钻牛角尖的前律师大有用武之地。米德以前在哈佛读书的时候跟桑顿住得很近，这层关系使得桑顿放心把自己在传媒业方面的任何战略决策都交给他来执行。

米德最后凭借德国电信（DeutscheTelecom）和沃达丰（Vodafone）两个项目带来的巨额收入而在公司内出名。2002年，米德因上了伦敦街头小报而一时名声大噪——他的秘书因偷了他五百多万美元银铛入狱，而在相当一段时间里，米德居然对失窃一事浑然不觉。这一事件和其后的审判深度揭露了人性的弱点，甚至被拍成了英国电视剧。但在1994年，无论公司内还是公司外，没有什么人知道米德，他于1988年到伦敦，之前在纽约待了两年。

即使米德不给我压力，我也有自知之明，除了7年前对家禽行业的研究给我留下残存的模糊记忆之外，我对投资银行所知甚少，更不了解传媒行业。我所有的就是做律师时形成的基本研究能力，做说客时撰写简明扼要的观点的能力，再有就是在大学里学到的一点数学知识。我打算根据工作的实际需要来改进自己的这些能力技巧，使之精益求精。

大多数投资银行家害怕在同行面前露短，事实上很多专业人员都是这样。好在我没什么可脸红的。很明显，一个前任航空公司经理当上了CMT部门的高级经理，当然会丈二和尚摸不着头脑。因此，我很容易放下身段求教于那些聪明能干的年轻分析师，向他们学习行业的基础知识。尽管那些年轻的英国小伙子对于要指导我这个比他们大上10岁的美国人并不总是感到心情愉快，但是他们的确在我真正成为投资银行家的第一年里帮了大忙。

刚开始的那几周，我基本上在手忙脚乱地准备建议书，这与我7年前在信孚银行的经历基本相同，但有一个重大区别。高盛内部业务机构化的程度非常引人注目。在信孚银行，凯彼曼根据早上读《金融时报》得到的信息给客户打电话；而高盛在1994年已经在欧洲建立了相当成熟的客户关系系统，每个地区都配有专人负责与当地各大公司联

系。高盛从1969年开始就在伦敦设立了办公室，当时主要为了向英国机构出售美国股票，其次还为那些美国公司提供服务。直到20世纪80年代中期，高盛才把重心放在了投资银行业务。桑顿就在业务刚刚起步的那个时候被派来开发并购业务。10年间，高盛在通往成功的道路上磕磕绊绊——最著名的事件是与英国企业家罗伯特•麦克斯韦尔（RobertMaxwell）的合作，他是传媒界重量级人物，也是个大骗子；这个令人尴尬的合作最终让高盛付出了巨大的代价。麦克斯韦尔于1991年离奇死于加奈利岛的私人游艇上，让高盛和其他很多机构共同替他承担了全部责任（最终高盛支付了超过2□5亿美元，来填补麦克斯韦尔占用员工养老金的亏空）。到我入职时，高盛已经在英国站稳了脚跟，特别是在很有油水的并购领域。

同样令我印象深刻的是涉及投资银行各个环节的“生产流程”机构信息化。尽管那时还处于前互联网时代，但我们的电脑已经可以完整连续地整合任何公司的第三方信息——从时事新闻、公开招股文件到显示项目完成和项目执行情况的资料库，应有尽有，再加上高盛自有的内部信息（包括与客户关系的历史记录、对方主要联系人以及高盛各个部门的项目执行人员名单）。这套软件包含了专有的公司内部数据库以及公司自己开发的系统。公司还开发了另外一些复杂的应用软件，通过简单的数据录入就能分析出潜在的并购业务机会。更新的标准信息数据根据不同主题分类，很方便就能调出来。公司内部的沟通文化使得员工能够在短时间内获得任何已有的涉及到个人、公司或业务状况的资料。

从我在信孚银行的经历开始到现在，投资银行家的一个关键特点其实从来没有发生太深远的变化。我在律师行做了4年，律师行里年轻律师要花上几个星期时间一稿又一稿地起草法律备忘录，以便负责业务的合伙人去跟企业里的助理首席律师交谈。而在投资银行，难以置信的是，只给你两天时间，你就要拼凑出一整本建议书，去与企业最高管理层进行严肃的战略讨论。

独立王国**(5)**

正如先前说过的，建议书本身并没有太多对战略决策的具体分析，大多充斥着扼要而又模棱两可的观点（以便当客户明确提出不同意见时可以圆滑地否认），还有些华丽的美术符号（方框、箭头、简单图表、图像、一份报纸、一座无线电发射塔、一台电视机等，来代表讨论的业务领域）。银行家们的劳动成果更像是一本喜剧作品而不像法律文件。新技术和新设备使得制作建议书变得越来越简单——简单到

只需在电脑上敲敲按钮就行，但是深思熟虑的思想却乏善可陈。这并不是说投资银行家不能或者没有向客户提供有价值的、严肃的分析，关键在于银行家们在一整本建议书中画蛇添足的模式，其现实的作用更多是激发客户的关注并拿到项目，而不是思想火花的碰撞。

所有这一切提出了显而易见但却没有答案的问题：为什么有头脑的公司高层管理人员能够对此容忍？为什么他们愿意花时间跟投资银行家开会？原因很复杂，但有一点很明显，会议的议题——筹集资本、私有化、兼并或者剥离——对公司和管理层的未来都有重要影响。因此，即使每次会议上有价值的想法不多，管理人员还是期待通过汇总大量意见来发掘一些有用的点子。并且，一旦出现有价值的想法，银行家毕竟对某种交易在市场的可操作性有更多的了解（当然有时做的比说的差）。

银行家有时会得到一些与竞争对手和投资者有关的重要信息，而企业高层管理人员无法通过其他途径得到这些信息，这一点有时可能更重要。很多银行家专注于某个行业，并积累了很多行业知识。“在圈子里”的银行家容易从关键竞争对手的潜在收购目标那里获得对战略上和前景上更为细致的看法，而同行的高管之间往往不太容易分享意见。另一方面，银行家可以从销售交易部同事那里搜集到一些信息，从而掌握市场投资者对一家公司的随机判断，这也是非常重要的信息。

这种商业模式让人回想起企业经理协会（CEB），这是企业家戴维•布拉德利（DavidBradley）大胆设想并取得成功的一个产物。当戴维•布拉德利还在乔治敦法律系念书时，就发现了一个令人兴奋的商机——他发现各公司管理层对同行的管理者如何履行同一职能的方式非常感兴趣。为此，他创建了一个非常简单的商业模式来实现这个商机。公司付一笔可观的订阅费用给企业经理协会，同时把自己公司的原始信息提供给企业经理协会。企业经理协会收集各个行业主要企业的资料后，经过加工整理，再以汇总的形式出售给各公司。加入这个系统之后，各公司的市场主管、首席财务官和法律顾问们可以判断出自己不会被炒鱿鱼从而高枕无忧，因为他们的CEO会发现其他企业的CEO们工作表现比他出色得多。

类似的，公司管理层更愿意向投资银行而不是竞争对手提供翔实的战略决策需求和对竞争对手的看法。投资者则更愿意通过交易员、销售员或分析师表达他们对管理层的真实看法，而不愿意向公司当面表述。因此，投资银行家成为两者之间的沟通渠道。所以，信息，而不是建议，才是投资银行的要害所在。

上述银行家的工作必然会引发随时可能出现的利益冲突和信息保密问题，并使银行和客户以及潜在客户之间的关系越发微妙。公司CEO想知道并购的时机，就必须如实告知自己的战略计划，这样才能从投资银行家那里得到真实的反馈。但是，如果他感觉信息会很快传到竞争对手那里，他就会缄口不言。公司高层管理人员与银行家的交往多少有点神经质——一方面他们希望有一个唯一“信得过的顾问”，另一方面他们又不想太局限于某位只专注某一行业的银行家，而想获得更广泛的市场信息。

最成功的投资银行家会尽力让自己不只是充当行业的二道贩子或者市场的二传手。他们关注基本需求，而这种需求源自于一个令人惊讶的事实，即CEO们往往痛苦而孤独。他们被里里外外各种利益关系所困扰，从生产到销售到人事安排，就像好莱坞的新秀，在新片首映成功后要面对各式各样的“好朋友”一样，CEO必须设法分辨哪些是有私心的要求，哪些是有偏见的建议，哪些是过火的阿谀奉承。找一个顾问来帮忙理清错综复杂的信息，提供中肯的建议，这是格外有意义的一项服务工作，可以减轻CEO的负担。

独立王国**(6)**

虽然投资银行家的顾问工作非常重要，但CEO还是担心对某个银行家太开诚布公会有麻烦，因为20世纪90年代初银行家跳槽频繁。任何一个团队成员的离开都会让公司对投资银行产生不信任感，甚至仅仅保持原有的信任也越来越困难。曾几何时，银行家在同一个金融公司里度过他整个职业生涯，这种现象很普遍。但是，随着行业成长，新投资银行不断涌入，老投资银行互相兼并，动辄大批裁员继而疯狂招人，更有像格林希尔、格里切和瓦瑟斯坦、佩雷拉这样的著名银行家另立门户，使得传统的厮守终身成为鲜见的现象。

只有一个机构例外，那就是高盛。除了退休或转行，很少有人离开高盛。反过来，高盛不搞“经验”招聘，即不招那些在别处有工作经验的人，也不招入门级以上的新员工。高盛内部沟通之所以有效，重要原因就是绝大多数银行家都在高盛内部成长起来，他们受过同样的培训，工作经历也如出一辙。就像一位前管理委员会成员对记者所说的那样，以他的观点来看，“经验招聘来的人不像自己身体的一部分……和他们无法沟通”。

尽管米德对我很礼貌，但是我在高盛没有受到热忱欢迎，这点并不出人意料。我的确是个经验招聘来的人，但却没有真正的投资银行从业

经验。大家并不清楚我是如何被招进来的，也不知道我能做些什么。当时，我并不理解对外来人的这种怀疑态度有它的历史渊源。高盛历史上经验招聘的首次尝试是在1918年，新来的合伙人叫瓦迪尔•凯金斯（WaddillCatchings），进高盛之前他是苏利文康威尔律师事务所的律师，后来又在JP摩根当过银行家。他在20世纪20年代几乎令高盛遭受到灭顶之灾。高盛发源于高德曼（Goldman）和盛克斯（Sachs）两个家族，他们是19世纪从德国来的犹太移民家庭，早先没有什么财力，只做过零星的放贷生意，美国内战之后他们从布衣小贩发展壮大。这些“从乞丐到富豪”的真实事例最终向那些地位神圣的本地银行发起了挑战，那些银行因为有着新英格兰的血统，通常被称为“扬基”公司，它们只从社会名流家庭发展合伙人。

在人心险恶的金融世界里，家族企业的成功部分归功于家庭成员之间的相互信任。除非确有必要，他们对邀请外部人员加入合伙人队伍持反对态度，这种心态很容易理解。在高盛，整整50年里合伙人都来自高德曼和盛克斯两个家族。另外一个犹太人公司雷曼兄弟公司出现外姓合伙人的年代更晚。高盛直到1906年才成为综合性的投资银行，当年它和雷曼兄弟公司一起承销了盛克斯家族一个远亲拥有的小型邮购公司，这家小公司就是西尔斯（Sears），当时它们花了三个月的时间才把1000万美元的发行承销出去。但是，这第一宗交易“开创了高盛的新纪元”。

正如犹太人被排斥在戏剧业之外，因而开辟了早期电影业的“独立王国”一样，犹太人依靠家族成员之间的紧密关系积极发展起投资银行业务，原因就是他们被排除在已有的商业银行业之外。他们一方面运用金融创新，竭诚为小企业提供金融服务（特别在零售和轻工业领域），另一方面依靠与欧洲家族金融公司的联系，在欧洲市场大规模地配售美国证券。当年金融界的边缘角色改变了全球金融市场的格局。最终，连最具扬基血统的JP摩根这样的银行都要与这些德裔犹太人合作，以确保一些大型证券发行的成功配售。摩根对犹太人影响力不断扩张的现象极为不满，在千禧之年，摩根不那么准确地宣称自己的公司是纽约硕果仅存的两家“由白人组成的公司”之一。

1917年，当亨利•高德曼离开之后，家族中显然找不出合适的接替者，瓦迪尔•凯金斯在当时看上去是最合适的人选。这个有魅力的南方人是个天生的推销员，他也是个有名的作家。他最畅销的一本书《致富之路》（TheRoadtoPlenty）引起了强烈的冲击，在书里他郑重宣称经济将会继续无限增长，这种大胆预言不用说与高盛在金融业极端保守的风格截然相反。凯金斯和盛克斯家族的后代在哈佛读书时已成为朋友，这就使得这些风格上和立场上的差异反倒变成

了互补而不是威胁。

独立王国(7)

对高盛来讲，不幸的是，凯金斯说服公司接受了他的经济理念，将当时盛行的投资信托产品进行打包后推向市场。投资信托产品被出售给公众时承诺给予重金回报，结果越来越多的人参与进去。1929年，高盛的销售交易公司破产，它可能还不是玩这种金字塔游戏的机构中结局最惨的。但是，因为凯金斯的名气太响，高盛受到了格外的关注，他们愚蠢地用高盛品牌向公众推销投资信托产品，而且还倒霉地推销给了当红娱乐人物之一的艾迪•坎特（EddieCantor）。坎特不仅和其他投资者一样向公司提起诉讼，而且还把这一丑闻写进了他受人欢迎的喜剧之中和他的书里。

把高盛对经验招聘不感兴趣全部归咎于凯金斯也许不太妥当，但公司在这方面的狭隘视野确实可以追溯到凯金斯。更准确的表达应该是，凯金斯事件使公司更加倾向于只从内部培养人才。经过60个年头，这种倾向依然如故。

尽管如此，我还是被约翰•桑顿录用了，在高盛这块小小的海外领土上，他说了算。伦敦办公室有超过1000名雇员，从这个意义上来说，它并不算太小，至少比其他美国大投资银行在伦敦的分支机构都要大。所以总的来说，新同事除了一点戒备之外对我还算客气友善，特别是他们发现桑顿对我还挺在意的。

这年夏末的一天，引荐我进高盛的老朋友凯文•辛格刚刚从德国或澳大利亚完成桑顿的使命回来，就跑来看我。

“桑顿想让我们去埃索沃思。”他说。

“什么是埃——索——沃思？”我问。

“很有趣，”他说着，“我们可以在车里谈。”

原来，埃索沃思是伦敦近郊一个挺吸引人的所在，差不多是从市区到希思罗机场一半的距离，英国天空广播公司（BSkyB）的制片室就座落在那里。英国的有线电视还在起步阶段，天空广播公司是英国唯一一家卫星电视经营商，是英国的电视观众们除了英国广播公司（BBC）或英国独立电视台（ITV）之外的唯一选择。天空广播公司由默多克、培生、格兰纳达和夏热尔组成的投资财团拥有，业务相当

兴隆。确切地说，除了在全英国范围内播送节目外，天空广播公司还与各家制片公司签约在付费电视上播映所有最新电影。它交错着签订合约，使得一年里通常只闲余出一家制片公司留给那些竞争者。然而，正如竞争对手所了解的那样，一家公司至少需要两家制片公司的产量才能保证付费电影频道的正常运行。因此，大笔亏损的有线频道提供商——或者有线频道联盟——想要与天空广播公司竞价和主要电影制片公司签约，简直太荒唐了。任何有线频道提供商想要得到新电影片权，都必须“批发性”采购，正如你想象的那样，是到他们最大的竞争者对手天空广播公司那里去买。天空广播公司拥有定价权，使得频道提供商即使买到片权也不会再有什么竞争力了。

除电影之外，观众最愿意花钱收看的另外一个节目（不包括色情电影）就是体育赛事的“独家”转播。当时，天空体育频道（SkySports）拥有英国足球超级联赛三年的实况转播权，相当于拥有对美国国家橄榄球联赛（NFL）的全部转播权，这可以说是英国市场上的镇市之宝。在基础服务方面，天空广播公司重播众多第三方频道的节目（天空广播公司在很多频道中占有股份），还拥有四个全资的自主频道，这四个频道包括了24小时天空新闻和旗舰频道天空一台。天空一台播放《辛普森一家》、《贝弗里山90210号》等广受欢迎但英国广播公司官僚们却不屑一顾的娱乐节目。

所有这一切都由设在苏格兰的高技术客户服务中心来支持，各地用户通过拨打免费电话可以迅速得到任何关于账单或服务的信息。这算是英伦岛国冰冷氛围中的一点温情吧。

听起来像是在谈论一部印钞机。

但情况并非一贯如此。曾几何时，天空卫视的经营亏损差点拖垮了默多克的整个新闻集团王国。天空卫视和主要竞争对手英国卫星广播（BSB）之间的争斗成为其他很多书的题材。为得到付费电影频道的播放权，各家卫星转播公司试图通过竞价把对手打败，而大的制片公司则笑弯了腰。一旦达成休战协议，成立了天空广播公司之后，默多克立即派他的CEO山姆•奇斯赫尔姆（SamChisholm）去好莱坞重新展开“友好的”谈判。当尘埃落定，奇斯赫尔姆这个粗俗、嗜烟酒如命、为人极其好斗的家伙坐拥的事业可以与美国直播电视公司（DirectTV）相比。美国的直播电视公司拥有ESPN（娱乐体育节目网）、HBO（家庭影院）、Showtime（娱乐时间电视网）、Cinemax（电影台）和STARZ频道，回声星通信公司（Echostar）是它唯一的对手，而有线电视与之相比只是个微不足道的竞争对手。就像吉米•卡格尼在经典电影《白热杀机》结尾时放声大叫的那句台词：“妈，世界之巅啊！”如果人们把山姆•奇斯赫尔姆看

做新西兰版的凯金斯，那也是可以理解的，据说有些高管就是这样形容他的。

独立王国(8)

奇斯赫尔姆除了掌管天空广播公司之外，还是新闻集团（NewsCorp□）的董事会成员，负责默多克在亚洲的收费电视业务。凯文以前见过奇斯赫尔姆和他的团队，那时桑顿在帮香港巨头李嘉诚27岁的儿子李泽锴把星空卫视（StarTV）的大部分股权出售给默多克。星空卫视是亚洲最大的卫星电视平台。这个项目充分显示了桑顿的能力，一方面，他从默多克这里得到了对星空卫视的巨额报价（星空卫视的资产并不像他们说的那么值钱），而新闻集团的团队也因他带来了这一项目而对他深表感谢；另一方面，他充分保护着自己的客户李泽锴的利益。

在驱车前往天空广播公司总部的路上，我从凯文那里得知天空广播公司想要IPO上市。因为业务已经好转，默多克已经开始从天空广播公司退出，以获取现金去偿还公司的巨额贷款。IPO可以使默多克一下子加快偿清另外6亿英镑的贷款，潜在的也可以将那些不受他待见的小股东的股份买回。由于有了充足的现金流，他也可以在欧洲做进一步并购而不摊薄自己在新闻集团的股权。凯文不打算参与这一项目的日常执行，所以他把我介绍给天空广播公司财务部，作为桑顿在CMT部门的联络人。很明显，这是执行项目，不是推销项目。桑顿利用自己和默多克以及奇斯赫尔姆的关系，使高盛在这次天空广播公司上市项目中担任了主要战略顾问的角色，据我所知，他们让桑顿领导这个项目，而在此之前没有做过任何正式推介。我还得知，默多克的其他合伙人事先都不知道这个项目，只是最后才通知他们，那时这些人除了接受之外没有其他选择。

从高盛的角度来看，保密是事关竞争的要害之一。高盛已经在英国并购市场占有一席之地，但是在股票承销市场上还只是个小角色。高盛曾经在1987年为英国石油（BritishPetroleum）做过一次非常高调的大宗包销（大宗包销是指投资银行根据自己的资金能力直接大额购入股票，然后立即转手卖给机构投资者从中获利，这是高盛很成熟的特色产品）。1988年，桑顿自己运用创新的反收购手段帮助雷卡公司（Racal）生存下去。高盛在该公司旗下的沃达丰IPO时担任主承销商。但是高盛从来没有在纯英国公司的大型IPO中担任过全球“簿记管理人”。簿记管理人实际上就是负责最后一天把证券配售出去的那家银行，换句话说，它要找到实际上哪些投资者会以发行价购买股票。

这个项目不仅仅是一个简单的IPO，它会成为十年来最重要的项目。高盛明白，一旦IPO消息公开，很难保证自己的位置不被英国同行抢走，那些同行在市场上与客户有着深刻的历史渊源。

此外，一旦其他“合伙人”得到这个消息，像拉扎德兄弟公司那样的资深英国公司将会不可避免地挤进项目来担任重要角色。培生公司是拉扎德兄弟公司的股东之一，也是天空广播公司的第二大股东。一方面培生公司跟新闻集团有微妙的关联，另一方面拉扎德兄弟公司和高盛是同行冤家。培生的CEO弗兰克•巴洛（FrankBarlow）之前也曾经是星空卫视的主要竞购者，他跟往常一样请拉扎德兄弟公司做顾问。桑顿在项目执行过程中多少倾向于新闻集团，无疑没给巴洛留面子，这也使对方一直耿耿于怀。很快，巴洛就要第二次下不来台了。

天空广播公司的CFO理查德•布鲁克（RichardBrooke）是个亲切、谦逊的人，他是天空广播公司少数几个从英国卫星广播留任的人之一。他有个害羞的矮个子助理，叫罗杰•布兰德（RogerBlundell），罗杰有着一头闪亮的红发，配着张娃娃脸。基于人们对奇斯赫尔姆的评价，我刚开始以为接下来的事情会有压力，后来很快发现布鲁克并没有进入天空广播公司的核心层，他只是专门处理与监管有关的那些令人头疼的事务。我们讨论了有关第一次协调会的时间表、与会人员、会议主题、为什么要进行“尽职调查”，然后，跟所有投资银行秘密项目一样，要给项目起个代号。当时，我对“尽职调查”只知道个大概，后来才慢慢了解，这道程序是投资银行通过对公司进行调查，以确认最终投资者买到的东西货真价实。为了确保所有人都知道这个项目需要高度保密，天空广播公司IPO项目就取名为“沉默计划”（ProjectHush）。

独立王国**(9)**

为什么让我来执行这个项目？我真的不清楚。虽然6年前桑顿参与过沃达丰的上市工作，但是在实际操作层面，桑顿、凯文和我加在一起恐怕也难以完成一个IPO。为什么派我这样的外行来做这个关系到公司声誉的大项目？凯文解释说，在高盛独特的公司大文化背景里，还有好些更强烈、更狭隘的子文化。资本市场部（ECM）——公司里负责分派股票的部门——由高盛另外一个好斗的人埃里克•多普金（EricDobkin）执掌，他的风格好像是从纽约打出来的重拳。他一言九鼎，资本市场部在这个小个子雪茄爱好者的领导之下，稳坐IPO市场第一把交椅，IPO和并购一样是投资银行业务中利润率最高的。

他在投资银行界极有口碑，高盛内部和华尔街都将他视为传奇人物（在纽约，金融界自称为华尔街；而在伦敦，则称为金融城）。虽然伦敦资本市场部的大部分雇员是桑顿亲自招来的，但是他似乎还想找一个完全只效忠于他的人。

其后不久的第一次项目组内部会议上，人们对我的态度从刚开始的冷淡一下子跌到了冰点。这些人有不满情绪。当我讲话的时候，没人把它当回事，好像我根本不存在。在场的人，包括两个年轻分析师尤里卡•林登（UlrikaLindgren）和吉恩•马克•修伊特（JeanMarcHuet），资本市场部伦敦负责人迈克尔•埃文斯（前加拿大奥林匹克划艇运动员）等，他们以前就共事过，每个人都显得那么自信。无疑这是个最强的团队，为了完成这个史无前例的大项目，每个成员都经过精挑细选。他们那么生气，不仅因为他们需要手把手地教我，更因为我没付出任何努力却挤进项目组里来。

项目组里还有蒂姆•邦廷（TimBunting），他是企业融资方面的资深银行家，在资本市场部待了很长时间。邦廷稍微有点胖，一口坏牙，经常看上去像是刚从公园长凳上睡觉醒来。他头上顶着蓬乱的金色短发，身上穿着条纹西装（口袋或接缝处经常裂开着），整个人看上去像个不修边幅的教授。但是他对宏观战略总是有一流的判断力，对项目运作的理解无人能及。

最后，项目组还有一位叫菲格尔•奥迪斯科（FergalODriscoll）的高级经理，他长得结实而健康，却有点害羞。很明显，菲格尔是因为我而被派到团队来的，至少也是从圣三一学院出来的，虽然他比我晚很多届，但至少我们有共同的话题可聊。当然，跟其他组员有私下的交流之前，很长一段时间里我和他们只有正式工作场合上的接触。

我在会上基本不发言，看上去大家都对此感到满意。他们跟我从来没有眼神交流，甚至在我做解释说明的时候都不拿正眼看过来。但至少，我开始对“尽职调查”的内容有点感觉了。基本上，接下来的几个月里，我们要对天空广播公司的主要管理人员进行业务访谈，然后再跟律师坐下来共同起草招股说明书，描述公司的组织架构、日常运营、财务状况，以及股票发行的相关事项。

尽管我对自己的工作职责刚刚有点头绪，但是接下来的几周还是有很多难题。分析师们会意外地忘记通知我参加跟天空广播公司的会议。不知何故，整个团队的电话留言到了我这里经常时有时无。我试图引起别人的注意，但是没有用。我试图当面抗争，他们保持缄默。我不愿意去向桑顿发牢骚，只能竭尽全力去了解更多并装得信心百倍。

好在尽职调查的工作非常适合我这种好奇心强、性格外向的人。比如问别人业务运作如何、主要决定因素和风险在哪里，这个过程让我着迷。我发现人们喜欢谈论自己所从事的事情，尤其喜欢在一个充满好奇心的外行面前夸夸其谈。因此，当部门老总们讲业务的时候，其他人都打瞌睡了，我依然兴致勃勃地听着，从签署赛事转播权、冲破重重阻力推销广告、与监管部门周旋，到管理电话中心或卫星传输等。会后，我没有急急赶回办公室跟同事们一起接着干活，而是留下来向客户多提几个问题。结果，当我们开始动笔写的时候，我比同事们更了解客户公司，因此，在没完没了的起草招股说明书的过程中，我的贡献凸显出来。

尽管我的处境窘迫，但我真的喜欢跟天空广播公司的人打交道，这实实在在救了我的命。天空广播公司推崇完全以结果为导向的公司文化，走平民路线，讨厌炫耀和虚伪的做派，这基本上也是默多克的文化。要与那些创作出全世界家喻户晓的《辛普森一家》的人打交道，靠炫目的学位和自命不凡的态度是完全行不通的。尽管我的政治观点与默多克帝国的右翼立场相距甚远，但是我内心深处倾向于这里所散发出的反潮流的气息。过了一段时间之后，我跟他们的关系日臻融洽，至少客户对我（而不是我们高盛团队）更加信赖。

独立王国(10)

虽然没有向桑顿抱怨同事们的冷遇，但我跟凯文谈起过。有一天，他过来说“桑顿想让你来做分析师报告”。很快我了解到，在英国，路演开始之前公司管理层要向分析师们做一场全天的报告会，而路演则是做一连串的几十场45分钟的介绍。分析师们通过这个报告来准备财务模型，并且在IPO之前写出研究报告，投资者则通过这些分析报告寻找到新发股票的价值所在。当组员们听说由我来负责写这份报告时，他们的态度第一次由淡漠变成了发怒。

当菲格尔听说自己不参与这个任务时，在房间里恶狠狠地咆哮着说：“好吧！”

不久愤怒就演变成一种暗暗自乐，他们在看我的笑话。好在将错综复杂的法律文本（这里指招股说明书）变成简单的故事，并且写出要点，恰是少数几件我比较拿手的事。在我最需要伸手求援的时刻，过去4年律师加说客的生涯拯救了我。

戴维•钱斯（DavidChance）是奇斯赫尔姆的副手，英俊而又

镇定，负责公司日常运营。当我们把最终稿交到他手上时，他看后显得很惊讶，问是谁准备的材料。我略带胆怯地举起手。我正想象着高盛其他组员脸上会露出怎样的失望表情，他却说：“做得太棒了！”

将分析师报告缩减成路演报告就简单多了。当我认为一切准备妥当的时候，蒂姆•邦廷叫我去麦克•埃文思的办公室开电话会议，跟纽约讨论路演的事。我到了那里才发现，所谓“纽约”指的就是埃里克•多普金。大家都心知肚明奇斯赫尔姆与多普金两个人碰在一起就是火山爆发和灭顶之灾，所以我们尽量避免跟纽约接触。但是，在高盛，所有的路演都要经过多普金批准。他们要求我把管理层的路演推介材料过一遍。

多普金没有说话，而是尖叫起来。当时我并不知道资本市场部的人对多普金的惧怕以及他对这个部门的影响力，因此，他的反应让我稍稍有点吃惊。桑顿一直将伦敦分部作为一个独立的个体来运作，我正在这个小世界里艰难地摸索。尽管当时我对高盛伦敦内部的人际关系有了大概的了解，但还没有理清整个公司错综复杂的关系。除了几天例行的短期培训之外，我甚至没有真正到过纽约办公室。

我们一页页地过着材料，多普金大叫着提出问题，我谦恭地回答。最后，多普金点评说：“材料里要多加点关于新产品的增长以及新产品与增长率互动的内容等。”通常来说，在招股说明书里强调增长前景有一定道理，哪怕带点乐观预测的意味，因为投资者看到未来机会就可能支付更高的价格。但是，天空广播公司已经有那么多内在增长的故事，再加上其他内容，我觉得就太过分了。

这时我多少有点疲乏，不知自己为何非要向这个人解释清楚。当然，如果在这个时候我们按照他的指示做任何修改，奇斯赫尔姆会生吞了我。

不管怎样，我回答说：“我们的核心业务有着非常稳定的增长轨迹，既没有明显的竞争，也没有太大的风险，我们很容易做出估值判断。就像您所建议的，公司在未来有可能会推出新的服务内容，但新业务存在技术上的风险，同时面临同行的竞争，当然基本的问题是，观众是否愿意付钱购买这些服务。我们有两种选择，要么把推介内容集中在简单明了的业务上，要么集中在不太有把握的业务上。”这时，埃文斯和邦廷差不多要急疯了，连连用手势暗示我快闭上嘴。从来没有人这样对多普金说话。我停了下来。伦敦的会议室里一片寂静，眼睛都直直地盯着电话机。

“好吧。”多普金咆哮着。每个人都松了一口气，多普金接下去谈另外

一项内容。

不出所料，在招股说明书完稿之前，培生公司的巴洛对奇斯赫尔姆公开抱怨，认为一方面奇斯赫尔姆在新闻集团既是董事，又是负责美国以外所有有线和卫星业务的首席战略师，这样的安排有利益冲突；另一方面，奇斯赫尔姆的班子领取高额奖金，按当时英国的标准，给他们那么多奖金实在过于慷慨。巴洛试图削减他们的奖金，但他在此事上的喋喋不休反使别的大股东渐渐疏远他，那些股东更关注的是脱离破产边缘之后公司股份就被赋予了高价值。跟以往一样，山姆•奇斯赫尔姆笑到了最后。在IPO后第一次董事会之前，默多克和格兰纳达的CEO格里•罗宾逊（GerryRobinson）把巴洛拉到隔壁会议室，给了他一个极端的选择：要么辞掉董事长职务，要么滚蛋。“弗兰克，那是大家投票决定的。”默多克这样解释道。那天，巴洛递交了辞呈。

独立王国(11)

在路演过程中，主承销商要全程陪同公司管理层，连续几周在全球各地飞来飞去，跟潜在投资者见面，出席没完没了的小组会议或单独见面会。奇斯赫尔姆不喜欢跟陌生人打交道，因此要我作为高盛的代表陪他参与几乎全部路演。尽管我在这方面的经验不足，但是我敢打赌，投资者对路演的吃惊程度超过了我，特别是英国投资者。奇斯赫尔姆特别不喜欢英国人。英国的基金经理已经习惯于被别人拍马奉承，听到有人直接向他们兜售股票不禁感到惊讶。如果一个基金经理在大型会议上提问，而山姆•奇斯赫尔姆认为问题带有挑衅性，他就会来一段即兴讲话，说英国人有多虚伪：他们明明想看《太阳报》第三版上的女郎，却装模作样地读《泰晤士报》；明明想看《辛普森一家》，偏要装得对英国广播公司里的胡言乱语很感兴趣。他要求英国投资者一上来就做出选择。考虑到奇斯赫尔姆的态度，这些基金经理得琢磨着用不同以往的思路去做出分析。但奇斯赫尔姆却建议，只要盯着价格和认购数就行了。

与那些基金经理有更近距离的接触时，奇斯赫尔姆的态度就更过分。在一次午餐会上，五个潜在投资者中有一个人鲁莽地问奇斯赫尔姆有没有想过政府会禁止他继续购买更多体育赛事的转播权。奇斯赫尔姆把视线从他的午餐盘上抬起来，轻蔑地盯着那个人。

“禁止我？”他冲着那个人大吼，对方完全被他吓蒙了，浑身发抖，“你认为我们是谁？寄宿学校的学生吗？没人能禁止我！”

如果奇斯赫尔姆没把你当成自己人，他真的很厉害。在一次投资者推介会上，天空广播公司的首席财务官理查德•布鲁克自己回答了一个问题，而奇斯赫尔姆觉得这个问题理应由他来回答。当理查德正在回答问题的时候，奇斯赫尔姆站起来走到他身后做了个鬼脸，咧嘴盯着他看。当理查德讲完，奇斯赫尔姆拍拍他的脑袋，仿佛家里养的狗叫唤得不适时。但是，一旦他把你当成自己人了，他会信任你，并且相当地慷慨豪爽，他是我遇到过的最风趣的人。

这家公司良好的品质让我们没费什么劲就完成了“推销”任务，股票发行空前成功——我们募集了14亿美元资金，并使该公司价值挤进了英国上市公司前50强。不用说，我们在美国的战绩更好——这家公司的顾客全在英国，而65%的股票卖给了北美人。到这个项目完成之时，我跟高盛小组的每个成员都建立了相当良好的工作关系。我的投资银行技能已经得到大家的充分肯定，我利用自己跟客户和桑顿的关系处理好各自职责范围里的事情。终于，我的名字几乎被每个人加到他们的发送名单，偶尔他们还会叫我一起去酒吧聚会。

对我个人来说，1994年是个有着重要意义的年份。在这一年里，我投身投资银行界，并融入其中。随着年底的到来，可以越来越明显地看出这一年对高盛也有着极其重要的意义。但是，不是好的方面。

其后不久的第一次项目组内部会议上，人们对我的态度从刚开始的冷淡一下子跌到了冰点。这些人有不满情绪。当我讲话的时候，没人把它当回事，好像我根本不存在。在场的人，包括两个年轻分析师尤里卡•林登（UlrikaLindgren）和吉恩•马克•修伊特（JeanMarcHuet），资本市场部伦敦负责人迈克尔•埃文斯（前加拿大奥林匹克划艇运动员）等，他们以前就共事过，每个人都显得那么自信。无疑这是个最强的团队，为了完成这个史无前例的大项目，每个成员都经过精挑细选。他们那么生气，不仅因为他们需要手把手地教我，更因为我没付出任何努力却挤进项目组里来。

项目组里还有蒂姆•邦廷（TimBunting），他是企业融资方面的资深银行家，在资本市场部待了很长时间。邦廷稍微有点胖，一口坏牙，经常看上去像是刚从公园长凳上睡觉醒来。他头上顶着蓬乱的金色短发，身上穿着条纹西装（口袋或接缝处经常裂开着），整个人看上去像个不修边幅的教授。但是他对宏观战略总是有一流的判断力，对项目运作的理解无人能及。

最后，项目组还有一位叫菲格尔•奥迪斯科（FergalO□Driscoll）的高级经理，他长得结实而健康，却有点害羞。很明显，菲格尔是因为我而被派到团队来的，至少也是从圣三一

学院出来的，虽然他比我晚很多届，但至少我们有共同的话题可聊。当然，跟其他组员有私下的交流之前，很长一段时间里我和他们只有正式工作场合上的接触。

我在会上基本不发言，看上去大家都对此感到满意。他们跟我从来没有眼神交流，甚至在我做解释说明的时候都不拿正眼看过来。但至少，我开始对“尽职调查”的内容有点感觉了。基本上，接下来的几个月里，我们要对天空广播公司的主要管理人员进行业务访谈，然后再跟律师坐下来共同起草招股说明书，描述公司的组织架构、日常运营、财务状况，以及股票发行的相关事项。

尽管我对自己的工?职责刚刚有点头绪，但是接下来的几周还是有很多难题。分析师们会意外地忘记通知我参加跟天空广播公司的会议。不知何故，整个团队的电话留言到了我这里经常时有时无。我试图引起别人的注意，但是没有用。我试图当面抗争，他们保持缄默。我不愿意去向桑顿发牢骚，只能竭尽全力去了解更多并装得信心百倍。

好在尽职调查的工作非常适合我这种好奇心强、性格外向的人。比如问别人业务运作如何、主要决定因素和风险在哪里，这个过程让我着迷。我发现人们喜欢谈论自己所从事的事情，尤其喜欢在一个充满好奇心的外行面前夸夸其谈。因此，当部门老总们讲业务的时候，其他人都打瞌睡了，我依然兴致勃勃地听着，从签署赛事转播权、冲破重重阻力推销广告、与监管部门周旋，到管理电话中心或卫星传输等。会后，我没有急急赶回办公室跟同事们一起接着干活，而是留下来向客户多提几个问题。结果，当我们开始动笔写的时候，我比同事们更了解客户公司，因此，在没完没了的起草招股说明书的过程中，我的贡献凸显出来。

尽管我的处境窘迫，但我真的喜欢跟天空广播公司的人打交道，这实实在在救了我的命。天空广播公司推崇完全以结果为导向的公司文化，走平民路线，讨厌炫耀和虚伪的做派，这基本上也是默多克的文化。要与那些创作出全世界家喻户晓的《辛普森一家》的人打交道，靠炫目的学位和自命不凡的态度是完全行不通的。尽管我的政治观点与默多克帝国的右翼立场相距甚远，但是我内心深处倾向于这里所散发出的反潮流的气息。过了一段时间之后，我跟他们的关系日臻融洽，至少客户对我（而不是我们高盛团队）更加信赖。

投资银行家到底在干些什么(1)

在人们印象中，电信和信息技术产业的兴盛在20世纪90年代末期突然到来，然后又在新世纪初期突然消失。不过这个记忆是有偏差的。有人把网景在1995年8月的上市看做那个繁盛年代的开端，但他们没看到推动行业迅速成长的种子那个时候早已发芽。那时就有人坚信增长将是必然的。1995年，当我来到高盛纽约的时候，整个行业、整个经济和整个市场已经从1991年的不景气中稳定地大踏步地发展起来。尽管高盛在1994年经历了巨大的交易亏损，股票市场也显示出停滞不前的迹象，但是投资银行业务已大幅回升，达到和前两年相同的水平。

市场上弥漫着志在必得的情绪，似乎经济增长和个人收入的增加都是确定无疑的。1994年我的合同年薪是22□5万美元，公司按我实际工作月份按比例支付，不仅是我在美国联合航空公司收入的一倍多，而且公司给海外员工的补贴大方到几乎等于又发了一份薪水给我，甚至从芝加哥搬家的安排都让我吃惊不小。我的家具基本上都是些便宜的二手货，只有一张沙发例外，那是几年前在华盛顿一家叫马洛斯的折扣店买的新货，花了199□99美元。当年搬去芝加哥的时候，我还想着有没有必要把这张已有污渍的沙发装上租来的卡车，带着它横穿美国。

高盛的国际搬家公司把这张沙发连同其他物品包起来，弄得跟刚从蒂法尼（Tiffany）店里买来的奢侈品一样。那沙发太大，没法搬进我租借的Soho公寓里，我想重新买一个算了。没想到，搬家公司申请了一张周末封闭道路的许可证，弄来一台起重机，想办法通过公寓内部的天井把沙发从房顶上放了进去。整个过程让我惊愕到不知如何是好。

我对1995年的奖金数完全没有概念。在90年代初的联合航空公司，非工会员工每年的加薪幅度通常不超过4%，而且是在非常低的底薪基础上加的。确实，公司有几千名飞行员，他们的年薪平均十多万美元，除此之外的8万名员工里只有30个人的年薪超过这个数（包括总裁和高层管理人员）。我调高了期望值放开胆子猜想年底的奖金可能会有25万美元，或许再大胆些估计能有个30万美元。

我到纽约后不久就向一位高级经理打听应该如何预期在高盛的薪酬。他解释说，实际上每个人的工资是按“等级”来分的（也就是按照你从商学院毕业的年份和进高盛的时间长短来分），每个级别里90%人的基本工资差别很小。他告诉我，每年这个“数字”（指基本工资和奖金的总数）会上涨大约10万，只有少数年份（比如从第一年的副总裁升到第二年的副总裁）这个数字会稍许多一点。

我试图掩饰自己的欢欣雀跃，对自己会在两年后就能赚50万美元感到将信将疑，对这样的薪酬水平我惊讶到无从想象。这种薪酬结构与高

盛和商学院里所说的投资银行家或有抱负的银行家的基本特征完全不一致。跟投资银行家聊天不消几分钟，你就会发现，他们自视无论在生活还是事业上都积极进取、具有企业家精神并敢于承担风险。因此，那些惊人的薪水都是理所应当的。但是，上述年年按部就班加薪的制度显然是为另外一种人群所设计的。

看来，想要成功管理一大批高度竞争、有野心的人，其关键在于满足他们对自己的自大幻想。将他们留在公司的最佳方式是慢慢地灌输一种思想，让他们下意识地认为一旦那些幻想被外面的世界曝光之后就会支离破碎。有一次领导力的培训尤其让我记忆深刻，在课堂上，我和几十个高盛的年轻副总裁一起被要求把头埋在桌面上。培训师要求那些自我感觉是同行中顶尖的1%的人把手举起来，然后是前3%的，然后是前5%的。当大家把头抬起来时，发现没举手的只有我一个。这是一种很特殊的训练方式，通过这种训练我们发现，90%以上的银行家们确信自己是同级别里排名前5%的顶尖人才。

在纽约的高盛总部里，处处让人感觉到一种压迫感。这是一幢30层高的楼，外表涂成不可名状的咖啡色，看上去像所监狱。我很快意识到伦敦的工作经历对认识高盛纽约的业务和文化几乎没什么帮助。

在伦敦，高盛是个野心勃勃、胃口很大、自命不凡的竞争者。当然，它取得过一些功绩，特别是运用美式技巧完成并购项目，但是归根结底，按平常心看它仍然是个局外人。在市场上拼取项目、打冷电话、建立品牌，但市场主导者仍然是那些传统的英国银行。

投资银行家到底在干些什么(2)

在纽约，高盛就是权威。20世纪90年代中期，高盛从商业票据业务发展起来，成为投资银行最赚钱的两项业务——IPO和并购——当仁不让的领头人。这两项业务上的领先地位又使它们彼此的开展相得益彰：新上市的公司募集了巨额资金，通常会让主承销商为他们的首个兼并项目做顾问；公司通过并购发展到一定阶段就可以上市，在先前项目上担任顾问的公司又可以成为上市的主承销商。除了混乱的1994年，其他年份里不论外部还是内部，高盛仍然是华尔街的支柱。在内部，高盛的系统、程序和数据库首屈一指，强有力的集中管理、无可比拟的团队文化和内部沟通使得公司更为强大。在外部，高盛与别的公司相比人员流失较少，经常可以看到一个客户组跟客户的关系可以追溯到西德尼•温伯格的年代。

周一清早，第一次参加纽约CMT会议时看到的情景着实让我吃了一惊。成员们在会议桌旁来回走动，我的感受好像是到了一个外国家庭出席晚餐。我只能听懂只言片语，或者从他们的一个具体动作上解读一点意思。但是，基本上我对他们在谈论什么一头雾水。他们讨论的内容要么是一种我从来没听说过的技术，要么是一种我从来没有接触过的金融工具，要么是一些跟我没关系的公司或个人。我静静地坐着，时不时地点头微笑，让人觉得我明白他们在说些什么。

很快我意识到，自己在伦敦所做的事基本上更像是桑顿的“特别助理”，而不是投资银行家。或许我的成功主要得益于给苛求的老板（比如联合航空公司史蒂夫•沃尔夫，以及更早的斯图尔特•埃森斯塔）做特别助理所积累的经验。但是在高盛纽约，没有这样的职位。我基本上就是高盛里面一个万金油银行家，安排到哪个项目组就到哪个项目组工作，可以从事CMT范围内任何一个项目。简言之，我被套牢了。

参与过天空广播公司的IPO项目让我觉得已拥有投资银行业的“从业证书”，但是我的同事们还是用猜忌的眼光看我。乔和基尔南并没有做什么特别努力来让我融入团队。即使到我离开高盛纽约的那一天，我也猜不透乔脑子里到底在想些什么。他为什么把我招进来？仅仅因为他需要人手？还是听说我比较出色并有潜力？他是不是想把我跟默多克等人的关系带到纽约来？他是否意识到纽约团队在传媒业方面的弱势，期望由我来改变局面？还是他只不过想惹恼桑顿？从那时到今天，我真的一点概念都没有。

乔•辛梅尔和皮特•基尔南完全是两种人。乔高大，略显笨重，他在动作上和人际交往上都显得有点笨拙。他戴着镜片厚重的眼镜，说话非常慢条斯理，看上去像是在刻意努力地表现出沉着冷静，不慌不忙。从并购项目的执行到高盛的规范准则再到利益冲突和收费程序，他无所不知，就像是百科全书，这是他的强项。他的弱项在于缺乏创造性思维。乔适应于讲究规则的环境，这使得他在高度监管的电信业务上游刃有余，但在传媒业务上则手足无措。每次他试图讲个笑话或者提出一个出人意料的想法时，保准会把大家窘得退场。尽管乔有这样那样的缺点，但总体来说他还是比较受欢迎的，在工作小组中他秉公办事、平易近人，组外的人也认为他是个可靠的团队成员。

坊间流传着乔不擅交际的传闻，人们乐于时不时地拿来调侃一番。有一则我最喜欢的故事讲的是乔发现小组里的另一位银行家患了不孕症后的所作所为。他毫不难为情地跟任何一个愿意听的人分享他在这方面的经验，他的秘书投诉说乔居然在电话里通知她，自己在制造精子

样本的“小房间”里。他把那位银行家叫来，开门见山地挑起话题并询问对方精子的数量。类似这种故事到处流传，其中当然有添油加醋的成分。我最后一次听到这个故事的版本，据说乔与那位银行家相遇在拥挤的电梯里，这时他正在去医务室取样的路上，手里提着个纸袋子，里面装着放精液样本的容器。

尽管乔挺受欢迎，但我对他总有复杂的情感，部分原因可能来自于他跟桑顿之间的恶劣关系。我总感觉到他人格当中阴暗的一面，这种阴暗面可以从他类似于奶妈一样在被动中进取的行为中体现出来。事实上，在我看来，把乔推到第一线的原动力是在执行并购项目过程中掌控出价双方的那种权力感觉。

投资银行家到底在干些什么(3)

另一边，皮特•基尔南更像是一位新闻发言人，说得更准确点，像是一位电视福音传道者。他总是穿着整齐，头发纹丝不乱。在高盛每年新入职经理人员培训班上，他精心准备的讲话总是那么风趣，给大部分人留下深刻印象。基尔南为人精明，待客热情，他理应成为高盛的超级明星，但是他并没有成为明星。

很难说基尔南这个人有什么缺点。在小组内部，他喜欢说鼓舞人心的话，告诉大家干得多么好。但是在银行家的圈子里，作为拿到项目的“客户经理”，基尔南好像不是最佳人选。作为“高级”客户经理，基尔南把自己的名字列在传媒业和电信业几乎所有主要客户的名单上，其数量之多大大超过其他人实际“覆盖”的范围。任何一个在他手底下担任日常客户联络的人都清楚基尔南设的局：如果项目丢了，基尔南会把责任推到他们头上；而一旦取得成功，他会把功劳全揽过去。

事实上，假如基尔南哪怕在少数几个项目上认真负责的话，事情也不至于那么糟。问题是，他为什么没有全力以赴？以他的银行技能和聪明才智，只要肯拿出花费在办公室政治上一半的时间来给各个客户的CEO们打打电话，就会取得很大的成功。我只能得出这样的结论：他是个非常没有安全感的人，与他的外表正好相反，他有很深的失败恐惧感。站在别人的肩膀上，他得以进退自如。如果他在一个具体客户关系上介入过深，就要面对公司承担失败的风险。

通过以往那几年的观察，我发现基尔南的一个问题是他并没有实际参与那么多项目。虽然一位编织大师有能力把只有那么一点沾边的东西凑到一起，但基尔南完全是纸上谈兵，坐而论道。对基尔南来说，开

个短会不成问题，头15分钟表现最佳。碰到长会，情况就不好说了。举例来说，他跟煽情演说家托尼•罗宾斯（TonyRobbins）的私交很不错。如果开会超过一个小时，不管什么公司，不管情况如何，不管对方愿不愿意听，他都会提到这个演说家。（比如说，“你应该跟托尼聊聊拍电影的事”，“你有没有想过跟托尼一起办杂志”，等等。）

我认为把基尔南看做是个有潜力的银行家真是太高看他了——高盛的人员素质居然能低到这么令人悲哀的程度。跟乔一起搞传媒业务给他带来展示自己的机会。当我加入这个小组的时候，除了基尔南自己，我们都很清楚他还没有准备好接受挑战。

我跟基尔南和乔的关系总是别别扭扭。基尔南拍肩握手的风格，以及过分注重外表，一副老好人的样子，与我的社交和生活准则大相径庭。我不追逐时尚运动，穿着随意，当时正新婚燕尔，对“小男人”之间套近乎的话题不屑一顾。至于乔，不知出于什么原因，他认为自己必须把我改造成更能被接受的高盛人。不管是他叱责我周末加班的时候穿着宽松的工装裤到办公室，还是批评墙上挂的画反映极差，甚或是冷静地跟我解释保持办公室整洁的必要性，他老是意识不到他在小题大做。公正地说，我的办公室确实乱得出名，其他楼层的同事会闻风前来参观。在一个万圣节派对上，同事非常有创意地将我周边的垃圾收集起来，用胶水、绳子和橡皮筋布置了一个“乔纳森的办公室”。

我当时还那么年轻和幼稚，以为只要努力工作、表现出色，就能弥补跟头头们缺乏沟通的短处。为了实现这个想法，我清楚自己必须拓展一片天地，做些别人不感兴趣而自己可以独当一面的事。说来容易做起来难。正在我为这样的想法受挫而快气馁的时候，曾在伦敦参与过的一个项目为我提供了千载难逢的机会。

励德-爱斯维尔是世界上最大的出版商之一。当时，这家公司就拥有消费杂志、法律书籍、科技期刊，应有尽有。在对公司资料进行了详尽的研究和分析之后，我们向他们的总裁、英国人伊恩•埃文（IanIrvine）建议把消费杂志从公司分离出去，将资产进行重新配置，使公司成为世界上最大的商业和专业出版商。伊恩同意了，但还有个难题要解决。

励德-爱斯维尔是一家通过非常复杂的并购组建起来的经营公司，股权属于两家独立的上市公司，一家是英国公司励德国际（ReedInternationalplc），另一家是荷兰公司爱斯维尔NV（ElsevierNV）。经营公司的董事会里一半是英国人，一半是荷兰人。他们相互憎恶，一方想做的事，另一方肯定反对。鲍勃•

克拉考夫（BobKrakoff）是董事会里唯一的美国人，他这样形容公司董事会的状态：“任何东西，在荷兰人眼里是白的，在英国人眼里就是黑的，反之亦然。整个一团糟。”

投资银行家到底在干些什么(4)

不幸的是，对于董事成员之间的敌视和不信任，埃文事先并没有给我们充分的思想准备。在预备会上，我们向他汇报了准备上董事会报告的内容，他很满意，只提出几个小修小改的地方。到开董事会时，神情严肃的荷兰董事和英国董事分别坐在会议桌的两边，壁垒分明。我们才刚开个头，埃文就开始大叫大嚷，一会儿质疑我们的假设，一会儿奚落我们些许的技术错误。其他董事也加入进来跟他一起挑刺。他们好像乐于看到这样的局面。我极力克制自己。后来我才明白埃文的苦心，如果他一开始就表现出对计划书的认同，那就别想让荷兰人接受它。

经过好几个月无数次丑态百出、令人不愉快的董事会议，大家最终达成了一致意见。在这个项目上，我们可以说是极尽我们所能。有一回，我们把高盛内部一个叫戴维•米舒华（DavidMeerschwam）的荷兰籍银行家也放进我们团队名单里，他以前是哈佛商学院的教授。尽管这个人在技术上相当娴熟，但为人处世却相当傲慢，不能做到“对客户友善”。就算他跟那班同样傲慢的荷兰人说的是同一种语言，也于事无补。荷兰人跟我们一样，对他忍无可忍。米舒华刚开始发表他那技术含量很高的演讲，就有一个荷兰董事嚷着：“你给我闭嘴，坐下。”这也是他在这个团队短暂经历的最后一幕。

最终，当保留哪部分业务、分离哪部分业务有了定论时，我已经在纽约度过了几个月的时间。有一件事已经明确——该公司旗下在美国的一小部分消费杂志资产将被出售。这部分业务被称为卡纳斯消费杂志集团（CahnersConsumerMagazines），包括了《美国宝贝》、《时尚新娘》、《帆船》和《动力和摩托艇》。鉴于我是高盛纽约唯一了解这些资产的人，也是唯一几乎认识该公司所有人的人，因此，我强烈要求执行这个项目（尽管在此之前我没有任何出售资产的经验）。同时，我也看到了创建一片自己立足之地的希望——我将是出版业之王。天时地利，我参与这个项目和这个行业的开局不错。

这个交易出售的总资产不到2亿美元，每种杂志的买家可能都不尽相同，整个出售过程复杂而费时。我们需要做两套方案：一是资产打包

出售；二是分拆出售以便形成竞争，并按最高价格出售。按照高盛的标准，这个项目实在太小，如果没有励德集团的背景，恐怕只是个得不偿失的项目。没有投资银行家愿意介入这种出售项目，为了一点点资产去跟不同的买家讨价还价。

投资银行里众所周知，项目越小，执行起来越痛苦（意味着费时、恼人）。这听上去跟人们的直觉相反，但这也是因为小项目的参与各方和顾问总是不太成熟。整个出售过程往往弄得更像是教育过程而不是谈判过程。并且大家会在那些关系到几十万美元的小地方激烈地讨价还价费半天劲，而在大项目中这些条款可能显得不太重要，反而更容易达成广泛的妥协。

同样重要的是，投资银行家往往通过执行大型项目、重要项目从而在高盛和社会上树立自己的形象。你不会因为从事微不足道的小项目而成为《说谎者的扑克牌》一书中所说的所谓“大腕”。项目大小既指交易价值，也指投资银行收取的费用。前者与先前提到的排名表相关，通常也是吹牛的资本；后者显然跟投资银行的利润有关。大多数投资银行（高盛不在此列，它根据自己历史收费数据来集中管理收费）的谈判，都按照老雷曼兄弟的一套“收费等级”，略做改变再确定自己的收费方式。在这套“收费等级”基础上，1亿～2亿美元的项目收费在1%左右（也就是100万美元到200万美元的中介费），项目总值达到10亿美元时，收费下降到0.5%（收费500万美元），100亿美元项目的费率降到最低的0.2%（收费2000万美元）。实际收费情况千差万别，可以是一笔固定费用，也可以是一个固定百分比，还可以是更加复杂的计费方式，如在一定价格之上给予奖励。在一个特定项目中，投资银行能够接受的最低价往往取决于项目占用的资源、当时业务的忙碌程度、项目的知名度或战略意义，以及是否关系到重要客户、是否有后续项目等。从个人角度来看，“大腕”们更倾向于净赚1000万美元以上的大项目，而对收费在500万美元以下的小项目则不屑一顾。

当时我并没有意识到这里边的细微差别，我只想做点自己能做的事。他们指派了一个相对高级的并购银行家来“监督”这个项目，显然他有充分的理由尽可能少地管这摊子事，对于通过回复电话留言来指导我的工作他表现得相当高兴，因为那时候他正在某个地方执行更大的项目。

投资银行家到底在干些什么(5)

至于我要成为“出版业之王”——最后降格成出版业主管——当我向基

尔南和乔提出做这一工作时，他们俩肯定暗自偷笑了。当时，无论并购还是融资，出版业几乎没有什么重大项目。大多数出版机构要么是大企业的一个部门，要么规模都不大。在美国公开市场上，报纸是出版业中主导的子行业，几乎清一色都是规模中等、顽固保守、由家族控制的公司。只有加内特（Gannett）是个例外，这家公司规模大，独立性强，有并购的需求，但是从来不用投资银行家替他们办事。从融资方面看，出版业是个高现金流、低资本开支的行业，在没有什么战略性并购的情况下，也不会有什么融资前景，隔很多年才有那么一次家族企业公开上市。不过，这种情况也跟这个领域的其他事情一样，既无规律又不可期。

简而言之，成为出版业之王就像成为一个不会发生任何重大事件的国度的国王一样。当然，没有人会预料到接下来这个行业会出现前所未有的整合浪潮。

出售卡纳斯消费杂志的过程跟随后几年我执行过的几十个大大小小不同类型的项目基本相同。与客户的第一次讨论总是谈到采取哪种方式来出售，无外乎一对一的协商出售或者大范围的公开招标。投资银行家都青睐第二种方式，原因有四：

第一，投资银行家都想把价格卖到最高，这通常也意味着收费达到最高。谁也无法预料是否会出现更好的买家。哪怕有一丝可能蹦出一位意想不到的烧钱买家，投资银行家们也会说——为什么不试试看呢？

第二，竞标通常比协商更节省时间。促使买家尽快决定的唯一力量就是竞争。如果采取协商的方式，投资银行家只能用退出市场或另寻买家来威胁对方，但这两步棋不见得有实质性压力。

第三，对投资银行家来说最坏的情况就是交易不成——中介费通常建立在交易成功的基础之上，而交易成功的定义就是买卖双方有钱转手。而当客户对外宣布出售意向后，踏出了第一步就很难撤销计划了。

第四，那些业内称为“私募股权基金”或“财务赞助人”的做杠杆并购业务的机构是投资银行最重要的客户。这些基金从养老基金、保险公司和其他地方陆续买入价值几十亿美元的股权，目的就是要收购公司，几年后再通过出售、上市或资本调整（举例来说，借钱进行自我杠杆并购，或者给自己分红），使股权投资得以货币化。1990年时，只有几家基金拥有十多亿美元资本，数得出名字的有KKR、福斯特曼-利特尔公司和摩根士丹利。到了今天，这样的基金已超过250家，数量之多连经验最丰富的投资银行家都没法尽数掌握情况。这些公司成为生

产项目的机器：它们要做的事就是买进、卖出和融资，所有这些都是投资银行业务的核心收入来源。

由此可见，让财务赞助人保持心情愉快对于投资银行家可以说是头等大事。在基金看来，投资银行家提供的服务就像是一种商品，他们依靠源源不断的项目赖以生存——有交易才能把资本投出去。因此，跟基金保持联系的投资银行家整天就在那里翻箱倒柜地寻找潜在项目——然后积极地鼓动并购专家去说服卖方客户尽可能在最大范围内提供竞标标的。

因此，除非只能找到一个“最好的”买家（最好有两家或者三家，至少有点竞争吧），否则投资银行家大多倾向于采用大范围竞标的方式。

但是，考虑到公开化对公司业务和雇员的影响，客户通常不喜欢采取“大范围”竞标的方式。他们更不喜欢让一些财务能力不明的人或对公司兴趣不大的人也有机会进来窥视一番。他们也担心竞争方面的问题。投资银行家对付客户的妥协办法通常是换一个听上去更舒服的说法，建议以一种介于协商和竞标之间的方法，诸如“有控制的”竞标或“有选择的”竞标，然后实际上操作的都是大范围竞标。为了保留回旋的余地，投资银行家还是会跟客户强调，那些不适合的买家的电话是难以避免的，虽然这些买家早在广泛询价的时候就已经被拒之门外了。在卡纳斯消费杂志的项目中，多多少少就用到了这种伎俩。

投资银行家到底在干些什么(6)

当出售的方式确定下来，投资银行家要做的第一件事情是准备一本“计划书”：以“投资建议”或“卖点”为开头，包括一些基本的公司概况和财务数据在内的市场推广的材料，以便潜在投资者以此为依据做出合理报价。投资银行家这么做有三个主要目的：

第一，他们希望财务数字尽可能漂亮，当然至少在理论上也要无懈可击。一次性调整的行政开支以及启动费等都分别列出，以便计算出最高的基本现金流数字，这个数字才是买方报价的依据（在出版行业，现金流通常跟一种叫EBITDA的数据接近——EBITDA就是扣除利息、税收、折旧和摊销费用之前的收入）。买家通常直接被引导到一个数据上去，这个数据有着绕嘴的名字，叫做“调整后模拟EBITDA”。如果买家习惯用某一个现金流的倍数来出价，投资银行家则希望他们就用这个加总后的数字。

第二，他们希望确保财务数字特别是短期财务预测是可信的。如果数字过高（有时候眼光短浅的卖家会觉得这样做挺好），买家在实际数字出来之后试图重新谈判的话，可能会造成交易失败。如果数字过低（对那些打算留下来的经理人来说，他们试图把数字做低，如果最终结果超过了他们的预期就会显得好看），就会错失很多钱。

第三，他们期望公司帮助把计划书的内容写得越翔实越好。

做计划书需要花费两到六周的时间，这取决于故事的复杂程度以及调动公司协助完成的程度——特别是如果有为其他用处而准备的现成的市场或财务资料，则可以少花时间。同时，在向潜在买家提供书之前，还要协商保密协议——基本上就是游戏规则，诸如不能不恰当地使用信息，承诺不挖走你的客户的员工。事实上，在不设限的公开竞标中会邀请超过100个买家参与，在这种情况下，关于保密协议的谈判也花费很多时间——如果能让公司或公司的法律部帮忙，则会省下不少时间。签订了保密协议之后，买家有两到四周的时间研究材料。

买家会收到一封“初步投标书”，要求他们在一定的期限内递交非约束性报价。在最后期限到来之前的这几个星期里，投资银行家与公司管理层一起准备开展推广演示，将计划书的内容进行有效的展示和说明。他们根据初步投标书的内容挑选出值得继续花费精力的买家进行这种现场演示，同时还允许这些买家得到进一步的详细数据，了解公司的经营状况。为了安全起见，投资银行家希望至少邀请三家进行管理层推介。我经历过的推介会多的有十几家，少的只有一家（在只有一家的情况下，还要尽可能装出后面还有其他竞争者的样子）。根据参加管理层推介会的买家数量多少，这个阶段可以持续两到四周。这个阶段完成之后，最终的投标书连同合同一起发出，要求买家在大约一个月的时间内递交具有法律约束力的最终标书。

这种拍卖方式通常称为两步拍卖法，第一步通过推介进行初步竞标，第二步再进行最终竞标。销售协议签署之后，整个过程才算完成——从开始到结束大约持续三到五个月。兴奋的时刻就在最终标书交上来之时。一般来说交易在竞标结束后48小时内完成，也有可能拖上几个星期。每个项目的情况不尽相同，但有一点是相同的，卖方的成功之道在于引起竞争，有时候为了取得更好的效果，哪怕搞出点竞争的架势也好。

卡纳斯项目启动后一个月左右，高盛接到一个客户的电话。现在回想起来，那个电话改变了我的命运，我选择出版业作为自己的立足之地真是太幸运了。电话是从圣路易斯一个中等规模的经纪公司AG爱德华兹（A□G□Edwards）那里打来的，这家公司跟高盛的关系特别

好。高盛没有自己的零售网，通常依靠与独立经纪人的关系来销售股票。AG爱德华兹在西海岸有个经纪人，这个人的父亲是明尼苏达州一家私人出版社的创办人和董事长，他的兄弟是这家出版社的CEO。他们找AG爱德华兹帮忙进行一宗出售交易，而AG爱德华兹觉得自己没有能力独立完成，于是打电话给高盛请求支援。第二年，我们把这家名叫韦斯特（West）的出版社以34亿美元的价格出售给汤姆森公司（Thomson），这宗交易成为美国历史上最大的出版业并购交易，在1996年全美最大并购交易排名前十位。

投资银行家到底在干些什么(7)

韦斯特公司是由约翰•B•韦斯特（JohnB□West）在1872年创办的，但是真正赋予它生命的却是低调而有才气的现任董事长兼CEO德怀特•奥普曼（DwightOpperman），他1951年加入韦斯特公司时是个编辑。德怀特刚接手时，出版社的业务就是法律界用的各种州和联邦法院的判例和法规汇编，相当俗气。然而在他的领导之下，公司重塑了品牌，变得强大而极具竞争力，其在出版界的地位就像天空广播公司在媒体业的地位。因为法院判例和法律法规是每个人都可以免费获得的，如何建立起具有竞争力的业务模式，确保公司在数字时代继续生存下去，显然是个亟待解决的大问题。

德怀特有一项有利条件。1890年，这家公司为编排法院文档开发了一种自查检索系统，现在被称为“韦斯特关键字检索分类系统”（WestKeyNumberSystem）。在我们的通用法体系中，是依照先例进行判决的，在韦斯特关键字系统的帮助下可以找到所有相关案例，于是这个系统就变得极有价值。因此，当韦斯特公司出版法院案例时，它的工作不再局限于纠错和勘误，它会聘请众多律师给每个案件进行概括，并将这些摘要重新编排，放入相应的检索栏。这样，某一个案例就可以有若干视角，根据几十个不同的核心标题进行交叉检索。另外，对每个案例中各项相关法律问题，他们又分别概括成特定的司法专题，称之为“批注”。韦斯特公司的编辑们每年创建将近50万条分类批注。对于文法，韦斯特公司的方法仍然有用。联邦政府在1925年就要求韦斯特公司编排和出版整个国家的法律法规，由此而形成的《美国法典》按韦斯特关键字系统进行了索引注释，使得对解释相关法规的司法案件进行交叉检索变得易如反掌。

通过一个多世纪以来知识产权的巨大积累，韦斯特公司创建了高达数百万条的判例，由此形成了别人无法跨越的进入壁垒。到今天，不同钥匙码分类的标题目录就长达好几卷。我们将看到，尽管新出现的数

字化传播多少对这一品牌产生挑战，但同时也提供了新的机遇。

韦斯特公司是家效益良好的私人公司，对外界没有融资需求。不过在创建者的政治观影响下，公司给人以另外一种印象。共和党派的考勤斯家族拥有的当地一家名为《明尼阿波利斯明星论坛》的报纸对韦斯特公司在全国范围内资助兴建奢华的疗养院供法官们使用（包括最高法院的法官）进行了系列曝光报道。这些报道指出韦斯特公司不恰当地对司法官员进行游说，不仅对竞争者提出知识产权的要求，更为阴暗地是鼓吹更广意义上的右翼主张。

我们到达明尼阿波利斯时，在机场迎接我们的是一个保养良好、充满活力的黎巴嫩人，他穿着定制的白色西装，与之相配的还有雪白的皮鞋和同样定制的亮红色衬衣。当时，韦斯特公司已经搬入明尼苏达州伊根市一个精心装修过的园区。我们坐上他的车到达韦斯特公司时，才搞清楚这个人不是司机，而是韦斯特公司的一名高级员工。他叫约翰•M•纳塞夫（JohnM□Nasseff），拥有设备和工程副总裁的头衔。通常来说，设备在出版业不是什么重要部门。我很快就弄明白了，原来德怀特很慷慨地将韦斯特公司的股权分给了纳塞夫这样的老员工——71岁的纳塞夫进韦斯特公司的时间甚至比德怀特还早上5年。事实上，前十位高管（包括德怀特和他的儿子）拥有大约一半股份，还有一半基本上由公司员工持有。这些跟纳塞夫一样有着高级头衔的高管大多早已不再参与公司的日常管理工作。自从得知德怀特有意出售公司之后，他们的当务之急就是盘算如何搬离明尼苏达，到一个税收更低的地方生活。事关金钱大事，当然能够理解。

当我们到达韦斯特公司总部的时候，我发现纳塞夫设备和工程副总裁也不是白当的。尽管韦斯特是个大公司，但它拥有的设备规模足够为更大的公司服务。园区里除了布满几千平方英尺的空置办公楼之外，还有精心设计的彩色印刷车间（在美国，除了必须每天出版发行的新闻报纸之外，没有其他出版社自己承担印刷任务），这些印刷车间曾经用做价值不高的大学教材印刷业务。那里还有两个一样的数据保存设备，其厚重的设计几乎可以抵御所有自然灾害。当我问起他们为什么要如此夸张地进行重复建设，纳塞夫用耳语般的音调回答说，公司赚取现金太多，只有不断花费来满足合法业务的持续需求，才能避免过多缴纳利润税。

出售公司是德怀特在妻子过世后做出的决定。他在家里精心打造了一个可以让轮椅自由通行的花园，以安慰与病痛抗争的妻子。最终病魔还是夺走了妻子的生命，这使他失去了动力，无法继续为出版社带来巨大的成功。德怀特有两个儿子，一个在爱德华兹当经纪人，还有一个曾被评为全美排名前十位的检控官，名叫万斯。德怀特很快任命万

斯为公司总裁，把生意交给他打理，自己保留了董事长的位子。

投资银行家到底在干些什么(8)

万斯继承了他父亲慷慨的天性，但在其他方面行为处事却完全相反。德怀特政治上保守，为人矜持；万斯在政治上显然能够接受新思想，为人更加仁慈。德怀特是个天才生意人，万斯是个天才检控官。韦斯特公司曾经任由俄亥俄州的米德纸业公司推广一种叫做Lexis-Nexis的网上法律信息产品，后来才开发出自己的韦斯特法律网上产品，夺回了一部分市场份额。韦斯特公司仍面临着几个重要的战略性问题，需要公司摒弃沿用已久的狭隘的世界观，不断向前发展。他们需要来自外界的资本注入，甚至可能将整个公司出售。

在为韦斯特公司准备管理层推介的过程中，不夸张地说，我受到了巨大的文化冲击。企业保密文化影响极广，以至于许多高管在排练过程中似乎是第一次了解到公司的某些基本情况。我永远不会忘记第一次走进首席财务官格兰特•尼尔森办公室跟他商谈公司财务问题时的情形。他戏剧性地从桌子后面站起来走到一个保险柜跟前，从里面取出一大本旧款的账簿，就像埃比尼泽•斯克鲁奇狄更斯小说《圣诞颂歌》中一个人物，有名的吝啬鬼。——译者注（EbenezerScrooge）记账用的那种。这家公司的财务数据就是用这种手工的方法来保存的。格兰特带领我们进入了韦斯特公司的内部世界，帮助我们解读神秘之处，然后通过推介的形式让外界了解这个公司。

在做出出售的决定之后，很多人流下了眼泪，这很能让人理解。整个过程中格兰特扮演着把大家团结在一起的至关重要的角色。作为一个虔诚的教徒、一个有诚信的人，格兰特明显受到那些忙于移居的高管们的排挤，这些人只想着出售会给他们带来什么好处。格兰特觉得德怀特对这份由他建立起来的事业有着绝对的选择权，格兰特试图确认以尽可能最佳的方式将公司售出。

即便是在明尼阿波利斯有史以来最寒冷的冬天，韦斯特公司的拍卖还是吸引了不少高质量的买家，其中包括KKR和汤姆森公司。在对汤姆斯公司的管理层进行推介时，我曾经看到一只狗拉着雪橇安静地从窗前走过。前一年高盛帮助米德出售Lexis-Nexis系统时，汤姆森败给励德-爱斯维尔错失了收购机会。当时，没人料到韦斯特公司会出售，所以竞争把价格推高到15亿美元。韦斯特公司的价值要高得多，但因为规模太大（是Lexis-Nexis的两倍）所以有能力的买家数量就比较有

限。汤姆森公司有着雄厚的财力和强烈的收购意愿，但他们从来没有做过这么大规模的交易。当时汤姆森公司处于分散管理状态，涉及韦斯特交易的各个部门的人纷纷涌向明尼阿波利斯。最终，我不得不租用一辆大型旅游巴士集齐五十多名汤姆斯公司职员，将他们从市中心的酒店接到韦斯特总部。这么做也有利于保密。

在交易过程中，德怀特越来越相信汤姆森公司是韦斯特公司的合适归宿。伊根园区里已建成的庞大设备仿佛预见到可以为汤姆森公司那些松散的业务提供支持。德怀特甚至与将来会进场管理韦斯特公司的汤姆森管理团队相处融洽。根据他的说法，在第一次投标开始之前就已经有了定论。

但是这里还有个问题。在少数股东控股的私人公司里，股东们往往各有自己的打算。投资银行家为私人公司服务的乐趣在于，设计出一套度身定制的流程来满足每个股东可能有的不同的目标。由于德怀特将股份分给了许许多多员工，为成功起见，律师建议他最好按照上市公司的标准来办事——以前有过一个著名的露华浓案例，当上市公司进行拍卖时，持股股东有权利只接受最高价。因此，德怀特要实现愿望的唯一出路就是让汤姆森公司在竞拍时出最高价。

最终报价日那天，我们屏息期待汤姆森出最高价。但事与愿违。有一家名为哈考特通用（HarcourtGeneral）的公司出人意料地报出33亿美元的价格，比汤姆森32□5亿的出价只高出5000万美元。哈考特通用公司属于波士顿的史密斯家族，是一个大型联合企业的一部分，这个大型联合企业还包括内曼-马可斯公司等。公司当时的总裁鲍勃•塔尔（BobTarr）曾经是一位有名气的核潜艇指挥官，为人严肃，不苟言笑。万斯对听众的反应很在意，在针对哈考特通用的推介会上，他不断提高声调，试图引发听众的回应。台下一片寂静。那天会议结束后，万斯把我拉到一边说：“他们不会有什么动作了。”但事情显然不是这样的。

投资银行家到底在干些什么(9)

我们和律师很快达成一致意见，如果我们能准备一份有吸引力的合同，并劝说汤姆森出价33□5亿美元，那么从法律上讲与汤姆森成交应该十拿九稳。

汤姆森接受了这个建议，于是我们很顺利地完成了文本工作。我和并购组同事肯•利特（KenLeet）认为这么做很正确，免得我们

老是接听从哈考特通用和他们的投资银行顾问拉扎德那里打来的没完没了的电话。我们担心对方会找到乔那里去，虽然乔是高盛方面指定的项目负责人，但他其实没有参与项目的日常运作。我和肯无数次给他留言，告诉他不要介入项目也不要接听任何电话。

不幸的是，乔没有管住自己，还是接听了电话，尽管他声称自己是“在不小心的情况下”接的。几分钟后，一份传真发到我们处理交易文件的瓦赫特尔-里普顿律师事务所，哈考特通用将报价提高到了34亿美元。德怀特快哭出来了。他答应过汤姆森，如果出价33□5亿美元，韦斯特公司就是他们的了。他可不能食言啊！但是律师提醒他要想别的办法。我们在这儿准备最后的法律文件，德怀特坚持一个人去和汤姆森谈。汤姆森很快答应将价格调高到34□5亿美元，并签了合同。

最终，德怀特如愿将公司卖给了汤姆森，同时得了个好价钱——尽管整个过程没有真正“伤害”到谁，但这一事件表明投资银行家与其客户在出售过程中存在着重要的、内在的利益冲突。一个项目成功完成之后，这个客户就消失不见了，因此，投资银行未来的生意来自于更广泛的企业界。对于那些在将来很可能带来业务机会的人，投资银行总会禁不住给点优惠条件，或者表示出提供优惠条件的愿望。

在这个项目中，负面的影响就是汤姆森公司的人认为我们做了一些事情使得他们多支付了一个亿的成本。我和肯没有做错什么，祸是乔闯的，尽管他可能不承认。不管怎样，汤姆森还是嗅出了点味道，有很长一段时间他们拒绝跟高盛合作。但是，令各方共赢的项目本来就少之又少，而这个项目正是其中之一，这项交易不仅对买卖双方有利，而且对员工乃至整个社区都有利。对汤姆森公司而言，这项交易成为其重要的转折点，从一个多少有点任意发展的消费者信息和专业信息公司成功转变为专业信息服务的全球领导者。对德怀特•奥普曼家族和其他股东来说，这项交易给他们带来巨额收入，同时韦斯特的品牌和传统也得到了扩展和保障。汤姆森的财务优势和“整合信息解决办法”的策略使得韦斯特公司改变了过去单打独斗的局面，将足迹迈向更广的范围。而万斯也因此成为汤姆森公司董事会成员。汤姆森公司其他法律文件印刷部门的员工很快填补了纳塞夫早就准备好的办公楼里，一时间使得汤姆森公司成为明尼阿波利斯地区最大的雇主。

铩羽而归的史密斯家族在德怀特的人生旅程中扮演另一个重要的角色。德怀特后来跟已故妻子在内曼-马可斯的私人导购员喜结连理。

对我来说，这个项目是我职业生涯别开生面的分水岭。快要完成韦斯

特公司项目时，我体会到了从未有过的感觉：自豪。我对投资银行一直抱着玩世不恭和嗤之以鼻的态度，这是我第一次看到投资银行为客户提供忠实而客观的建议，加之专业而勤勉的执行，体现出投资银行独有的价值。韦斯特的股东实现了总体上体面、细节上各有差别的目标，但这点得来不容易。我很清楚，在这个项目的执行过程中，不同的参与方有不同的建议，他们提出无数种方案，有无数种选择，每种选择最终都可能产生不同的结果。

投资银行家到底在干些什么(10)

高盛的许多竞争对手抱怨高盛是靠品牌得到了比它实际“应该”得到的多得多的市场份额。意外到手的韦斯特公司项目根本不存在什么竞争对手，恰好是对这种说法的一种诠释。其后随着并购风潮的兴起，出版业的项目接踵而至，可以接连做上个五六年，这时候，竞争形势显得更为复杂，运气、技术和数十年培植起来的持续的客户关系共同发挥出作用。

例如，高盛取得出售地图制造商兰德-马可纳利的项目就是一场以传统“烘烤比赛”方式，用公平公正的方法击败竞争对手取得的。当时的竞争对手摩根士丹利的合伙人巴顿•比格斯（BartonBiggs）是兰德-马可纳利的董事，这可是个不小的障碍。高盛最近将卡纳斯出售给第一传媒项目所取得的经验，成为说服鲍勃•彼得森请高盛出售他的消费杂志帝国——彼得森出版公司的关键。但是，取得将考勒斯传媒公司的新闻报纸和商业杂志出售给马可科兰切报业的业务，依靠的则是西德尼•温伯格的儿子——约翰•L•温伯格早年与考勒斯创始人之间的交情。几十年来，温伯格和他的继任者耐心地为这个公司和家族提供市场信息和机会。公司在这个时间点决定出售真是我的运气。与之类似的，温伯格从1969年起就是奈特-里德尔的董事（只在2003年因78岁高龄而卸任），这家公司从没给其他投资银行任何大的业务机会——直到2005年，公司在持不同意见的股东压力之下被迫出售，股东考虑到高盛与公司管理层的良好关系，又加了一家投资银行作为顾问。所以，当董事会聘请高盛出售奈特-里德尔金融公司时我也在场，很显然，高盛得到这单业务靠的不仅仅是“品牌”。

正是由于这些项目和其他一些项目，到1996年底，我几乎已经涉足所有类型出版企业的资产出售项目。出版业有不少细分市场，每个市场都有自己的经营特质，不同领域也有不同的（也可能重叠的）买家。出版业除了消费类杂志和法律文件出版以外，还有金融信息、教材出

版、科技出版、市场研究、商业杂志、行业杂志、消费书籍以及新闻报纸，每个细分市场都有无数特质极为不同的子细分市场。举例来说，在教材细分市场就包括基础教育（K-12级教科书）、高等教育（大学教科书）、补充教材（为教科书提供各种“补充”）、企业教材（职业发展）和继续教育（现在称为“终身教育”），还有各种提供教材服务的业务，不只是提供单一的出版物。

相对于为“买方”服务，在项目中站在“卖方”这一边有不少看得到和看不到的好处。

就看得到的好处来说，作为众多潜在买方之一的代表，在成功概率上显然不如卖方独一无二的代表，尤其考虑到买方的佣金一般要比卖方的低。作为买方代表的一个好处是，买方在参与交易时通常会有融资的要求。但是，即使把融资的收费算进去，投资银行仍然愿意选择为卖方而不是买方服务。

尽管如此，后来我在摩根士丹利却听到了融资部门的另外一种说法。在摩根士丹利我第一次说投资银行应优选卖方，当时我认为这是毋庸置疑的，没想到高收益债券部的主管对我说：“不管在什么时候，只要我听到银行家这么说，我就想把他的喉咙撕烂。”

不过，我从来没在高盛听到过这种说法。以团队为核心的文化和薪酬体系使得大家把精力集中于为公司整体创造最大的收入。事实上，从我经历过的项目来看，成为买方代表只意味你失去了当卖方代表的机会。我在高盛代表卖方执行过几十个项目，到我离开高盛的1998年为止，还没有做过买方业务。

看不到的好处在于，出售一家公司提供了跟人打交道的机会。说到底，投资银行是一种推销员业务，尽管投资银行家们不愿承认这一点，特别是在高盛，大家都认为单纯的“推销员”工作档次要比投资银行家低。做推销员最难的就是打电话，特别是给陌生人打电话。只要销售清单里有资产要卖，不管这资产是否存在争议，都是推销员给别人打电话的绝好理由。如果你掌握得当，你可以通过这个机会对一家公司有很深入的了解。如果对方表示对购买没有兴趣，追问一下对方为什么，就可以使你在很大程度上了解对方的想法。“或许我们可以一起吃个午饭，那样就更能了解您对X公司哪方面感兴趣。”如果这笔生意对这家公司具有战略意义，那就更好了。如果你出售的是他们想要的资产，那么高管们是很乐意被你骚扰的。如果你很有礼貌地对待他们，经常给他们提供信息，并真正地了解他们，那么，你在为自己做事的同时也是在为客户提供服务。我有很多良好的客户关系一开始都是这么建立起来的，通过推销点东西给他们——有时候成功了，有

时候没成功。在出售过五花八门的出版业资产之后，我认识了无数出版公司的高层管理人员，跟他们熟悉到直呼其名的程度，可以说我认识的出版公司的高层管理人员人数比这个世界上其他大多数人认识的都多。这是我在高盛工作几年来真正的个人收获。

摩根士丹利(1)

起初，我认为自己最不可能去的公司就是摩根士丹利。我自认为游离于高盛文化之外，因此在摩根士丹利也不太会有发展。说起摩根士丹利，我就会联想到嵌着贵重护墙板的私人俱乐部。有一点是确定的，1935年摩根士丹利从JP摩根分离出来之后，尽管那些银行家们并不完全如“人们想象的那样是清一色的挖金白人”，但正如卡里•赖克（CaryReich）所描述的，摩根士丹利的银行家们肯定是从“一个模子里刻出来的”。“摩根士丹利和拆分前的JP摩根公司一样，在证券承销业务上是神，完全控制最‘蓝’的蓝筹公司发行。运作这个公司的人，秉承了皮尔庞特•摩根的传统理念，倔强、精明、专横；他们志在领导，无意挑战。”

20世纪30年代《格拉斯-斯蒂格尔法案》的出台，迫使JP摩根在商业银行与投资银行之间做出抉择。当时，证券承销业务被看做是核心商业银行品牌的一个不太可靠的“副产品”，正像在其后的五六十年代，投资银行领袖们把并购业务看做是证券承销业务之外一个亏大钱的副产品。另外，合伙人们担心在新的监管体制下潜在的负面问题。当然，最根本的一点在于，他们梦想着有朝一日还能破镜重圆，合二为一。考虑到这一点，在若干种方案中，他们选择将大部分资产留在商业银行，而只把投资银行业务分拆出去。实际上，公司在《格拉斯-斯蒂格尔法案》生效后等了一年，在这期间放弃了所有承销项目，期待着政府回心转意并允许摩根家族重归一体，但最后这一幻想破灭了。摩根士丹利正式成立于1935年9月16日，办公楼就在华尔街，JP摩根的下一个街区。

新成立的公司运行第一年就承销了10亿美元的证券发行业务，占市场份额的1/4。这样的业绩使得原先大家对做证券业务的艰难程度或者说摩根士丹利脱离了商业银行的背景独立执行项目的所有担心都一扫而空。在银行业利润丰厚超然物外的20世纪50年代，摩根士丹利竖立起“创新先锋，社会标杆”这样的口碑。

在这一关系银行鼎盛时期，出身于老JP摩根这一名门确实是件大好事。在市场稳定、佣金丰厚的年代，就像“珍宝馆的保管员”一样，摩

根士丹利并不需要突飞猛进，当时的公司领导人佩里•霍尔（PerryHall）将局面掌握得四平八稳。虽然霍尔与西德尼•温伯格不是同一风格的人，他出身于常春藤名校，但他在摩根士丹利所处的角色和温伯格在高盛的角色非常相似。在摩根士丹利通过杜邦家族（他们大量持股并控制融资委员会）跟通用汽车搭上关系后，霍尔将他们之间的生意关系发展成私人关系。

从1961年霍尔退休到1986年摩根士丹利上市，这家公司已经发生巨大的变化。在这个差不多1/4的世纪里，公司由罗伯特•H•B•鲍德温（RobertH□B□Baldwin）管理，他性格反复无常，但却很有理念。鲍德温的统治是如此具有革命性，罗恩•彻诺稍有些夸张地总结说，他“或许是拯救了公司，却也毁了它的灵魂”。在60年代和70年代，鲍德温认识到在日益多变、充满竞争的市场上，摩根士丹利必须从沾沾自喜的睡梦中清醒过来。

在这段时期里，分别代表着犹太人和白人公司的高盛和摩根士丹利之间的差别开始模糊。被罗恩•彻诺称之为绅士银行家的行为准则以及曾经用来确保各家公司维护好各自客户的这些规则开始被打破。从1979年开始，摩根士丹利长期拥有的《财富》500强客户开始质疑它的独占性。那时，高盛的一些中等规模客户成长起来，挤进《财富》500强，如西尔斯百货。高盛开始积极地争夺摩根士丹利的传统客户，并在AT&T等项目上取得了成功。摩根士丹利则不仅开始介入交易业务，而且还以强硬的姿态攻入之前由高盛主导的新兴企业IPO领域。对正在成长中的并购和垃圾债券业务，高盛和摩根士丹利短兵相接，正面交手。《机构投资者》杂志在20世纪80年代这样评述说，“在当今以交易为主导的新环境里”，这些机构和它们客户之间的基本理念发生了改变，“客户们获得了自由，而投资银行的企业融资、资本市场和并购诸部门内斗加剧，锱铢必较”。

鲍德温在1971年决定成立摩根士丹利自己的交易部门，而不再将客户的股票和债券交给别的公司操作，这个决定对公司的文化以及其后的发展产生了极大的影响。从文化的角度来看，交易厅里常见的那种粗人出现在公司里，引起了极大的震动。1963年摩根士丹利第一次聘用了一个犹太人，鲍德温甚至给西德尼•温伯格打电话，吹嘘是摩根士丹利历史上的一个分水岭。

“这没什么大不了的，”温伯格耐心地倾听鲍德温讲完他如何打破摩根士丹利的传统禁忌开始招进犹太人，然后冷冷地回答说，“我们几年前就这么做了。”

摩根士丹利(2)

从业务角度来看，面对史无前例的竞争压力，交易部门的建立强化了摩根士丹利的承销能力。当1979年IBM拒绝由摩根士丹利担任历史上最大笔的10亿美元债券的独家承销商时，公司已经准备好抵御针对“传统客户”更强劲的竞争。此外，交易业务使得公司有信心承担资本金的风险，而这正是“商人银行”业务成功的源头。商人银行是一个时髦的名称，它是指投资银行直接投资于企业的股份，通常会配之以大量负债，而这些债务的承销自然就是摩根士丹利的生意了。

摩根士丹利的贵族特性已发生巨大的变化，然而它仍在背负着原先的传奇色彩艰难前行。20世纪90年代中期，我在高盛时曾有机会与摩根士丹利交手，感觉早先那些Waspy专指祖先是英国新教徒的美国人。——译者注白人的高傲做派在摩根士丹利仍然占有一席之地。就我而言，高盛已经够“清高”的了，让我想另换别处发展。当然，除了摩根士丹利在总的投资银行实力方面仅次于高盛之外，其在传媒行业，包括广播、娱乐，尤其在与我关系密切的出版业领域，拥有最出色的股票研究分析师。所以，早在我和帝杰接触的那段时间里，就曾给从未谋面的摩根士丹利传媒部门组负责人杰夫•辛恩（JeffSine）打过电话。辛恩正在亚洲出差，他给我回了电话，建议我去见见他的搭档比阿特丽斯•卡索（BeatriceCassou）。

1997年，当我开始与摩根士丹利人接触的时候，并不知道摩根士丹利的文化已经发生了剧烈的变化。除了前述很多事件导致公司在10年前上市，前一年公司通过了被添惠收购的议案（尽管到现在他们都否认那是一次收购，而只是说一个“对等合并”），而添惠只是一个从事经纪和现金担保信用卡业务的银行。

我和比阿特丽斯的会面彻底粉碎了我对摩根士丹利的偏见。首先，也是明显的一点，比阿特丽斯是位女士。在高盛的全球传媒和通信行业组，没有一位女性高级客户经理，整个IBS销售队伍中也没有一个重量级的女性。比阿特丽斯没有含着金钥匙出生（她出身于肯塔基的平民家庭），没有坐落在格林尼治的豪宅（只住在曼哈顿时兴的公寓里），没有常春藤名校的文凭（她毕业于科罗拉多大学，那里以滑雪和派对闻名），也没拿到哈佛、沃顿或斯坦福的MBA证书（她总算在伯克利的哈斯商学院度过了两年时光，感谢上帝）。比阿特丽斯知识渊博，为人风趣随和，一点也不摆架子。会后送我去电梯间时，她向我介绍了一位美籍非裔女士，她领导着投资银行部的零售行业组。摩根士丹利完全变了样。

当时，我和摩根士丹利不同级别的人见过几次面，后来因为我把精力集中于帝杰并决定在高盛多待一段时间，所以没有接着谈下去，摩根士丹利也把视线转向一个更高级的候选人。1997年年底，他们再一次找上我时，我已经准备好挪窝了。我和杰夫以及比阿特丽斯一起坐下来清点我的客户名单，大约有百来个，其中大多数为出版业的。我认识出版业的一些高管人员，向他们兜售过产品或替他们出售过资产，还有些点头之交的关系。在那张名单上，有一些是很小的公司，差不多有一半的公司名字摩根士丹利方面从来没有接触过；而在接触过的那一半里，有一半从来没给过摩根士丹利做生意的机会。我的客户名单就包括这两拨客户。我的工作就是走出去从这些客户那里得到业务，既容易但也难。不过，和这两位志同道合的媒体专家一起开创事业，再加上有摩根士丹利的机构支持，这份工作的前景令我跃跃欲试。

尽管我在面试阶段还见了其他人，但明显所有事情都朝着有利的方向发展，最终招谁由杰夫和比阿特丽斯说了算。（相反，根据高盛的标准程序，招聘，特别是从其他公司招人，即所谓经验招聘，需要全公司十多人次面试，并要取得共识才可发出聘书，当然，我的个案是个例外。）

自乔•佩雷拉担任投资银行业务负责人之后，摩根士丹利公司的文化和行事风格才真正发生戏剧性变化。佩雷拉在行业里是个传奇式人物。20世纪70年代初，他成立了第一波士顿的并购部门，1978年他又招来一个名叫布鲁斯•瓦瑟斯坦的年轻律师来协助他的工作，开了华尔街的先河。1988年，这两个人一起离开第一波士顿创建自己的事业——瓦瑟斯坦•佩雷拉公司。

摩根士丹利(3)

佩雷拉是个脾气火暴、风趣、令人难以捉摸的人，他总是戴着传统的礼帽，偶尔还披件风衣。佩雷拉让那些怀疑他是否胜任摩根士丹利工作的人大跌眼镜，他迅速升到了摩根士丹利高层管理者的位子。1993年，他加入摩根士丹利的时候只是一般的高级银行家，两年后的1995年升职为企业融资部主管，接着又在1997年升任整个投资银行业务的负责人。这样的升迁方式在高盛是不可能的。在高盛，主要管理层的继任人选必须按部就班。想从外部招聘一个能力更高的人进来坐重要职位，在高盛是大逆不道的。确实，当佩雷拉和瓦瑟斯坦闹翻之后，他想重新加入一个成熟的投资银行，而高盛是唯一一个持拒绝态度的公司，甚至不愿意和他商谈此事。

在佩雷拉办公室的会面持续了几个小时，其间夹杂着他对助理芭芭拉吼叫的声音（芭芭拉做佩雷拉的助理已经很长时间，佩雷拉不管手头在处理什么文件，每划拉完一页就交给她一页），还有他给亲朋好友、客户或银行家打电话时激昂的声调，有时候他会眯眼打瞌睡，偶尔还打一两声饱嗝。进入乔•佩雷拉的办公室，不论是为什么事去的，都要时时准备好陷入另一桩或公或私的急事里去。如果接下来他有个约会，那么不论是晚宴还是董事会，他都会拖着那个跟他说着话的人一起去，那是出了名的。我和乔•佩雷拉刚开始接触的时候，就在一个尴尬的场景中领教了他的这一嗜好。那次，他在说一句话的当中突然站起身，示意我跟着他走，嘴里还在不停说着。当我意识到他希望我在便池边继续我们的谈话时，他已经手持一张报纸，舒服地安坐于马桶之上了。几分钟后，他的二把手特里•麦吉德（TerryMeguid）过来正好占着他旁边的厕位隔间，于是他也加进来开始一场三方对话。这是我最后一次同意在会议中间跟着他走出办公室。

佩雷拉在业内毫无疑问是个并购专家，同时他也是个极有效率的高级客户关系银行家。很多在摩根士丹利知名的跨行业银行业务——从山德士和汽巴-嘉基的合并到美国在线和时代华纳的合并——每件他都经过手。尽管佩雷拉具有令人敬畏的业绩记录，他也乐于出席各种会谈，但大多数银行家在请他担任某个客户的“高层支持人”之前都要思考再三。佩雷拉不愿意只是去支持一下新业务拼取项目过程。如果你请他参加，那他就永远在这个客户团队里。一旦你把项目搞砸了，或者犯了更大的错误，比如没有及时汇报项目进展，那就等着接受他招牌式的咆哮吧。如果有人把他惹毛了，让他冷静下来得要有个三五天，在与之毫不相关的内部会议上都能听到他恶言谩骂几个小时。

其他银行家不太愿意请佩雷拉来支持的另一个原因，就是他的难以捉摸。当“在状态”时，他比任何拼取项目的人都有效率；而当他“不在状态”时，结果可能是灾难性的，有时就是一团糟。

有些时候情况是可控的。任何公司、任何情况都能引起佩雷拉的注意。曾经有一次，我请他参加一个普通商业信息公司的IPO项目争夺。会议进行到工作午餐，乔•佩雷拉发现餐桌上使用的银器比资本市场部同事的股市行情介绍更有说头。他先仔细观察了一下自己面前的那份餐具，似乎没有什么特别的；当他起身巡视别人的餐具时，我就知道接下来他与该公司的CEO会有一场精彩对话了。

即便银行家们周全考虑到所有情况，又在事前与佩雷拉和团队一起认真做了预演，到时候乔•佩雷拉仍然可能节外生枝。任何事都能在一瞬间占据他的大脑——最近发生的一些事啦，他刚读到的新闻

啦，突然想起很早以前一件跟公司有关的事啦——最终这些琐事能把游说客户的时间全部占满。

虽然如此，我还是很乐于跟佩雷拉共事。忙碌了一整天，没人比他更思维敏捷、判断力超强，他还愿意花更多的时间去寻找更准确的答案。大家亲切地称他为“乔伊老爸”，即便“不在状态”的时候，他也会尽力用谦虚而又得体的方式与重要的客户保持交流，而这种低调和正派恰好是华尔街上少之又少的品质。我稍带自私地认为，不论学好学坏，没有人比佩雷拉更愿意传授经验，也没有人比他更风趣。

除了为人风格独特，佩雷拉还是个卓有成效的领导者。就像他所崇拜的罗纳德•里根一样，他对一些基本原则矢志不渝，他让每个人明白应遵守哪些基本原则，违反这些原则会受到什么样的惩罚。摩根士丹利内部普遍都知道，佩雷拉的有效覆盖客户是指什么，也知道他对哪些行为举止看不顺眼。他对夸夸其谈者洞若观火，对人群中的是非曲直明察秋毫。他极其倚重他的副手麦吉德，而后者则把佩雷拉的指导原则贯彻到员工薪酬和人事任命的决策过程之中。

最后，也是对于任何专业服务机构的有效管理最关键的一点，佩雷拉确保自己参与每天的客户服务工作。研究发现，当专业人员的价值主要表现为争得业务的能力时，其团队领导就要证明自身在这方面的能力，否则，将无法带领这些专业?员。特别是在挣到钱才是硬道理的投资银行里，一个管理者如果不能显示自己是一台“挣钱的机器”，那他很快就会失去手下人对他的尊重。如果他高高在上，仅仅像个官僚主义者，对重大决策总是放马后炮，那他就会变得越来越孤立，人们对他的怨恨会与日俱增。一个管理者参与各行业组的重要客户之中，就可以在做人事和薪酬决策时避免盲目主观，并让人心悦诚服。按照常理来说，一个能拼取项目的人未必就是一个优秀的管理人员，至少在投资银行是这样的，不过，能不能挣钱却是登上领导台阶的必要（如果不是充分）条件。尽管每个人都碰到过“乔伊老爸”把客户会议弄得一团糟的局面，但是没有人会否认佩雷拉是摩根士丹利最呼风唤雨的人物。

由佩雷拉（或者另外那些和他有着相同判断力和信用度的人）在摩根士丹利坐镇，掌管那些有点各行其是的行业小组和职能部门，我觉得这是确保这家公司不至于运作失控的关键。我和佩雷拉挺合得来，他在我们初次见面的时候就以个人名义担保，如果我能加入摩根士丹利，他会不遗余力地助我成功。

门面已破(1)

半路出家的投资银行家——华尔街10年变迁内幕

尽管互联网时代的开端通常从1995年网景公司上市算起，而真正对整个投资银行业产生深远影响则起始于1999年。确实，我们都知道那几件大事：继网景之后，1996年4月雅虎上市，1997年5月亚马逊网站上市，1998年9月eBay上市。人们很难忘记，当时摩根士丹利的科技行业组在行业杂志上没完没了地进行自我宣传。公司里很多人抱怨，科技组让一名高级银行家放下维护客户的职责专门去搞公共关系。这种评论当然是一种典型的小人之心，不过，在一个分散化的组织里，因相互割据，团队之间相互妒忌，出现这种情况也在预料之中。

到了1998年下半年，水闸开启。那些初创的科技公司几年前还因为缺乏历史业绩而达不到上市标准，现在却羊群似的进入了市场。这批新流入的公司从高溢价的股票发行中圈得充足的现金，从而给不期而至的并购风潮火上浇油。

这次科技股的狂欢不仅带来数额巨大的业务，而且改变了行业内的业务结构，它们对整个投资银行业的影响到1999年才显现出来。那一年，股票首次公开上市的美国科技公司接近400家，是前一年总和的一倍多，平均每天超过一家公司上市。在并购领域，20世纪80年代可称得上是繁盛时期。而1999年，高盛、摩根士丹利和美林各家执行的并购项目都超过1万亿美元以上，比80年代里的并购项目的总额还多。事实上，这三家投资银行在1999年的并购总量超过了所有投资银行在80年代整个10年时间里的并购量。

这种时候，科技股的高涨已不再被其他行业组的银行家所轻视。事实不仅表明科技行业的投资银行业务比其他行业的增长要快得多，还充分说明了对互联网的估值更大大高过其他任何行业，并且基于一种全新的计算方法。尽管这些计算方法类似于或模仿于传统的计算方法，但是，这些神秘的估值方法到底把等高线设在什么高度，只有很小圈子的完全沉浸于这种模糊艺术的科技组银行专家们才弄得明白。

实际上，传统的估值方法是以公司当前赢利或现金流以及预期未来前景为基础进行估值的。确切地说，当前赢利比未来赢利更为确实，因此，以前者而不是后者为基础所做的估值投机性质更低。换言之，传统估值方法中最不精确的就是所谓“现金流折现法”，简称为DCF，它估算未来5年甚至10年的现金流的当前价值。假设的增长率和利率即便只有微小的变动，都会导致相关DCF估值的巨幅变化。还有很特别的一点，DCF价值很大程度上取决于“终值”，也就是预测中最后年份

的价值，因而也是最不靠谱的。这一价值是以那一年的现金流预测数乘上一个所谓“最终”倍数，它意味着现金流按一个恒定比率持续增长的能力。

对于目前不赢利而且最终的业务模式还未确定的网络公司，用这种方法进行估值加剧了这一方法的内在弱点。估值总额中90%以上的价值常常来源于终值，而终值是拍着脑袋推算这些年轻的烧钱公司10年后的情况。网络股银行家们于是对传统DCF模型改头换面，炮制出又一响亮的简称——DEVA方法（discountedequityvaluationanalysis，股票价值折现分析法），以证明将终值推高是合理的。

当这些不可信的假设用不上的时候，网络股银行家开始指望这些网络公司的其他经营性指标。确实，在有些行业里，除了赢利或现金流之外也可以用其他财务指标甚至经营指标来进行估值。但是，只有在这些数据与赢利和现金流形成稳定关系的情况下才能用。而在互联网世界，这些以“点击率”或“浏览量”为依据的经营性指标与赢利其实没什么关系。

科技股处于支配性地位带来三个主要问题。

第一，从传媒业到造纸业，各行各业的客户都确信，昨天还是小型的、亏钱的科技投资会成为明天（甚至今天）价值连城的宝藏，待价而沽，或者上市、或者分拆、或者套现。只要银行家们试着引发客户对未来财富的浪漫憧憬，比如对一家造纸企业的管理者而言，原本绝无可能的一项投资也会变得让人无法抗拒。如果一个公司在员工还没创造出任何利润，甚至在很多情况下，还没卖出一件产品的时候，就已经值百万美元了，那些造纸企业管理者的梦想有什么不理智呢？

门面已破(2)

第二，科技行业的突然扩张造成投资银行业内部的人员不足，现在只能依靠那些被戏称为有着“互联网基因”的人来支撑局面。这个时代无理性的估值方法把世界分割成两种人，即“懂”的人和“不懂”的人，懂的人的观点决定了一切。正如“互联网基因”这个词所指，一般认为个人无法通过培训来领悟网络估值这种神秘的艺术，这种能力根本就是与生俱来的。单纯模仿科技组同行或专家的言行并不足以掌握复杂的DEVA计算。更难以解决的问题在于，非但科技组银行家们不把非科技组银行家当回事，而且客户们也坚持只相信“真正的”网络股银行家。

老派的银行家们现在只能屈求网络银行家们提供客户所需要的建议。这就好像大公司里“最驯顺的员工”某天清早醒来，发现《财富》500强的公司全由一批嬉皮士控制着。除了人手短缺之外，同行对科技行业银行家们充满嫉妒的嘲讽使得投资银行内部更加紧张不安。

第三，资源短缺以及内斗加剧，两者相结合造成世界范围内不再把投资银行当成“热门”职业。人们一直认为银行家是互联网经济中的一个组成部分，但是，对于那些进入职场寻找工作的人来说，这份职业与直接就职于网络公司或投资于网络公司的实际行动相比，还有一步之遥。因此，从顶级大学和商学院毕业的最优秀、最聪明的学生不再把顶尖投资银行列为职业选择对象。最终到投资银行工作的人总体素质下降，他们不再为进入以前人们垂涎三尺的投资银行而趾高气扬，相反，其中很多人是因为进不了网络公司才去投资银行的。更难以置信的是，越来越多的投资银行人士转行去谋取与网络有关的职位。为了应对变化了的环境，顶级投资银行开始实施长期以来视为禁忌的两项措施：一是和各个级别的互联网行业投资银行家签下特殊的收入协议，以防人员流失；二是从中等投资银行招募素质稍次的互联网银行家。这使那些原先无法在顶级投资银行找到工作的人现在被挖角，并且可以谋到一个以前无法企及的更高的职位，只因为他们具有互联网基因。很快，这种做法蔓延到投资银行其他团队。

对个人的特殊奖金讨价还价（尤其董事总经理以下级别）已经对顶级投资银行的文化造成无可弥补的破坏。如前所述，这些公司成功管理一支“明星队”的方法之一，就是让每个人都认为自己是团队中表现突出的优秀分子。如果想要建立“团队”文化而不是“明星”文化，这种小伎俩看上去至少有利无害。实际上，就这些人的智商来说，他们肯定清楚这只是个小伎俩，但他们不会去戳穿它，因为这样做既符合他们的利益，也符合公司的利益。钱即代表业绩，在投资银行更是这样，一个银行家在公司里的地位和他得到的年终奖金紧密相关。因此，大多数银行家的薪酬以毕业的学校和进入公司的年份为基础，并在很小范围内波动，只有升到相对高级的职务情况才有所改变。这至少说明善意的谎言——在投资银行百分之百位于最优秀的25%，是带有欺骗色彩的。一旦管理层开始对某人或某个小组实行特殊奖金安排，特别是某个小组被普遍认为素质低下，那么“团队”的文化就土崩瓦解了。

回溯到20世纪70年代，主要投资银行建立早期并购部门时也有不少争论的声音，因为人们担心建立这样的部门会对已有的“关系”客户造成冲突。为了开展这项新业务，这些投资银行把客户范围圈定在那些不至于影响公司“品牌”的，并且不会对现有长期客户造成利益冲突的企业。出于血统和传统，摩根士丹利的客户标准更高，潜在客户都要经

过特别审查。由于这段时期摩根士丹利的快速扩张，管理层“发现甄别优劣或者维系传统变得越来越难”，当然，互联网昌盛时期公司所面临的变化更是有过之而无不及了。当时，为了强化摩根士丹利传统的价值观，也为了回应批评，罗伯特•鲍德温重温了“以一流方式做一流生意”的口号30年之后，在一个争论更多的时期，这一口号再次被人老调重弹。不过，这次只在内部说说，并且带着很重的讽刺意味。当有人提到这句口号时，人们通常相视一笑，以此表明已经世风日下。

无论是新人还是有工作经验的人的招聘，其标准普遍降低，这造成了一系列后果。有些是明显的，并且可以预料到，比如说工作质量的下降。撇开招人的因素不谈，在业务量大增的情况下，交给客户的材料很可能出自不太有经验的银行家，并且没有人进行审阅。这种混乱局面中，真正具有破坏性的因素就是好的投资银行里或多或少占据支配地位的团队精神日益微弱，代之而起的是个人英雄主义和想要一举成名的风气。投资银行也日益倾向于按个人表现而不是按级别来支付报酬，这就助长了这种风气。另外，随着新人加入，人员更替，越来越多的员工对公司的历史文化一无所知。最后，投资银行反映出一种普遍的文化心态——人们为网络新贵的运气而举杯庆贺，但却摒弃了投资银行原有的价值。

门面已破(3)

鉴于投资银行的声誉既是其品牌长期价值的核心，又与公司员工的素质紧密相关，因此，上述那些现象所引发的危险性就相当严重。几乎可以肯定地说，这种危险性对高级员工和明星银行家的影响要高于普通员工。然而，有趣的是，在摩根士丹利，这颗定时炸弹却是由一名最低级的分析员引爆的。这一怪异而又让人误解的克里斯蒂安•柯里（ChristianCurry）事件，集中反映了标准降低和明星梦想等一系列问题。摩根士丹利对这个麻烦缠身的年轻人处理不当，最后使之成为公司高层内部斗争的棋子，当时公司总裁约翰•马克的支持者利用这一事件迫使摩根士丹利的首席律师离职，这位首席律师与CEO裴熙亮一直关系密切。

那是发生在1998年的事。摩根士丹利有个年轻的黑人分析员上了同性恋杂志的封面，第二天公司就把他开除了，这件事让大家明确了投资银行里大多数人对同性恋以及种族上的排他性。克里斯蒂安•柯里事件以及摩根士丹利对此事可笑的处理方式，包含着与表面截然不同的道德观和暗喻。柯里是个难搞的富家子弟，进摩根士丹利时，很多人在面试之后持保留意见，但他的父亲与摩根士丹利一位高级职员素有往来。他的父亲威廉•柯里博士是纽约基督教长老会医院的外科医生，比尔•刘易斯（BillLewis）当时是摩根士丹利地产部负责人，他们是辛尼克山高尔夫私人俱乐部的第一批黑人会员，在那里他们结识成为朋友。换句话说，柯里进摩根士丹利的方式与很多年来那些上等白人家庭的公子哥儿进一流公司工作的方式差不多。富家的黑人小孩和富家的白人小孩一样，会乖张地干出蠢事，这对于大到种族关系、小到投资银行都不是什么了不起的事。

如果不是因为错误的时间加上错误的判断，克里斯蒂安•柯里本该很快被人淡忘，只有他的家人和推荐者才会感到失望。刚开始的时候，当时正值1998年4月，摩根士丹利人事部已经将柯里疑似胡乱花钱的大量证据提交给了乔•佩雷拉。对他的调查开始于后台部门对柯里递交的很多“餐费”发票报销中一张撕掉抬头的发票做了电话确认。当发现这张“餐费”发票是来自于一家名叫Cheetah的“夜总会”时，更深入的调查接踵而至。结果发现，柯里在10个月的任职期内的费用报销中有一大半，即超过150份是弄虚作假的。那些在Cole-Haan皮件店、Blockbuster音像店、FAOSchwartz玩具店、LotsofLinen服装店和酒吧的消费都被注成“餐费”来报销。

这些当然还只是小事。除了疑似报假账以外，柯里还经常迟到早退，中午才见人影，不到下班时间又消失了。但是，因为柯里的档案里标

着“推荐人比尔•刘易斯”，佩雷拉在做出开除决定之前，建议等到下个周一刘易斯休假回来。对摩根士丹利不幸的是，就在柯里被按计划开除之前的那个周末，用柯里和他半竖起的生殖器做封面的那期《玩乐》杂志已经出现在街头报摊上。

柯里事件还反映出主流投资银行在人手短缺的情况下保持用人标准和企业文化方面的不力。人员短缺主要是因为突如其来的交易增长以及无法预料的人才流失，员工中最优秀、最聪明的都跳槽去了新成立的网络公司和风险投资公司，其结果之一就是那些曾经是精英俱乐部的公司走向平庸化。而柯里原是个私欲熏心的庸人，对名人效应抱着病态的嗜好，这种形象恰好成为那个时代投资银行家最好的招贴画。

门面已破(4)

柯里事件成为意料之外的催化剂，让摩根士丹利意识到与昔日相比公司已经变得面目全非。以往行之有效的内控机制只适用于极高素质的员工经营较小规模的业务，面对新的环境，这种机制已经力不从心了。

与招聘标准问题有关但又有区别的一个问题是机构内部行为的标准。不管大众怎么看，一流的投资银行总是保持着沉着冷静的形象。相对来说，至少在投资银行业务部（区别于交易部门，交易部门在文化上通常更加自由），人们不太能够容忍越轨行为或侮辱行为。这里不太出现丑闻，不管是否与性沾边，即便有，也会很快被悄无声息地处理掉。失去理智的白人男性高管骚扰女性员工、在走廊上大声说粗话、拿东西扔向战战兢兢的下属，这类事件在社会上并不少见，但在顶级的投资银行却很少发生。

如果深入研究那些三四流的投资银行，很容易发现上述行为的存在。我认为其原因在于这些公司更趋向于以单个的行业小组来获得大比例的收入和利润。投资银行的评级越低，就越需要通过更多更长期的薪酬保证来吸引高素质的银行家，同样，个人或小组对整个机构的重要性就越大。如果一个行为举止很差的小组给整个公司挣了1/4的赢利，小组里的每个银行家都有三年合同保证，那么管理层在没有取得他们渎职的真凭实据的情况下不可能解雇他们。

好的投资银行和差的投资银行的区别在市场高涨的时候变得含混不清。鲍勃•基茨（BobKitts）在摩根士丹利发生的故事典型地反映了这个事实。基茨是业务发展组（BusinessDevelopmentGroup，

BDG）的联席负责人，负责提出创新产品并介绍给其他小组，更重要的是，还向他们所负责的杠杆并购客户做推介。个子矮小结实的基茨是个敢作敢为、斗志旺盛的人，有点喜欢恶作剧。他在办公室里放了一副拳击手套，在公司内部拼命地推动行业专家为他的杠杆并购客户提供各种可行的并购建议。基茨手底下有个运营主管名叫劳伦•贝塞特（LaurenBessette），这个人和基茨一样厉害，但她会庇护下面的员工。

基茨有很多毛糙的地方。有人曾经告诉我，基茨有着他见过的最糟糕的“矮个儿男人综合征”。除了酗酒如命、脾气火暴，已婚的他还对摩根士丹利的年轻女性不怀好意。

基茨的有些短处在1998年以一种令人难以忘怀的方式暴露出来。在一次小组郊游时，喝醉酒的基茨和一个背后谈论他的年轻分析师打了起来，在厮打过程中他咬了对方的耳朵。两人被分开后，基茨愤然离开，中途折回来用出租车带走了一名跟他有暧昧关系的年轻女士。这位女士名叫伊琳娜•德里尔（ElenaDrill），她是个身材姣好的俄罗斯人，纽约大学的优等生，还没有正式成为分析师。德里尔说话的口音很重，在家乡当过模特，看上去并不适合做分析师。即便如此，基茨还是把她召进来做“行政助理”。没几天工夫，华尔街上人人皆知摩根士丹利出了位“汉尼伯•莱科特”（也有称“迈克•泰森”的）。

如果是在别的时期，我敢肯定摩根士丹利或高盛一定会开除鲍伯•基茨，毫无疑问。但这个时候，所有的投资银行都在用尽一切手段奋力保住不断流失的银行家。比如说，为他们提供带薪年假已经成为惯例；尽管没有必要，但还是为他们提供行政支持人员；允许他们灵活机动地安排工作时间；几乎任何事都同意。这个时候让基茨这样的摇钱树走人简直是疯了。因此，公司给了他一个月的假期，让他去做心理治疗。

根据《华尔街日报》的报道，仅仅几个月之后的1999年年初，公司把基茨的职位连升三级，原因就是一个中等规模投资银行想要挖他过去。据传那家公司给了他五乘五的条件，即连续五年，每年保证500万美元的收入。基茨向摩根士丹利管理层明确保证他和德里尔不再有任何关系之后，这件事就这么过去了。

天才银行家的戏剧人生(1)

考虑到投资银行在牛市当中捉襟见肘，我们有必要更深入地观察一下投资银行所吸引的是什么样的人，以及这些人所受的是什么教育。曾几何时，主流投资银行只从为数不多的几家顶尖商学院里招兵买马。聪明并有野心的年轻人热衷于取得商学院学位，这是一个相对比较新潮的观念。在此之前，MBA学位更像是一张漂亮的职业培训证书，通常是那些没能进入法律或医学等专业领域的人退而求其次的选择。随着商业的兴起以及CEO职位变得越来越受推崇，这种观念在20世纪70年代末80年代初开始发生改变。

这段时期，商业成为公众主流生活中不可或缺的一个话题。1983年，《纽约时报》非文学作品类畅销书排行榜的前四位史无前例地全部被“商业书籍”所占据。公众对商业的巨大兴趣可以追溯到明星CEO的出现，并成为一种文化标志。当代第一位明星CEO是1979年当选为克莱斯勒董事会主席兼CEO的李•艾柯卡。

对商业明星的崇拜不仅改变了公众的看法，也引起高报酬的咨询公司和投资银行从商学院里招聘毕业生的人数急剧上升。在20世纪70年代，只有不到1/10的新任CEO有MBA学位，而到90年代，超过1/4的新任CEO拥有MBA头衔。综合这些现象，精力充沛的本科毕业生念MBA的理念已经被社会所接受。实际上，MBA被那些聪明并且富有积极进取心的人认为是必备的学位。

许多传统专业因为知识面过窄和偏重于技术层面而受到人们的嘲笑。相反，MBA却更具有企业家精神，它给成绩优异、有野心的学生带来机会，让他们做自己想做的事，与此同时也显示出这些人与单纯高智商的人的区别，他们有勇气从事前景不受限制的职业。读MBA不需要学习枯燥的法律程序或者有机化学，而是学习现代管理中的秘密武器，旨在将来成为各行各业的领导人物。他们所学的技能具有隐含的意义，即可以应用于任何行业或应对任何状况。取得这个充满魔力的学位只需要两年时间，既不需要通过医学的重要资格考试，也没有律师资格考试，这使得MBA更具吸引力。

MBA培训工场里的教学方式和学生有其自身的特点，并且培训是按既定目标进行的。

MBA核心课程是向来自不同专业的学生介绍好几门不同的学科。任何在大学里主修经济、会计、市场、组织行为学、财务、制造或者统计的人都可以在两年里学成毕业。第一年的主要任务是将上述学科一一粗略带过，第二年则专注于寻找工作。因此，无怪乎大学教员们将整个获益甚丰的MBA项目看做是一个不招人待见的“拖油瓶”。

问题在于，对于MBA究竟要培养出什么样的人，没有共识。确实，包罗万象的课程设置多少反映出人们对此没有取得一致意见。MBA项目并不花工夫去合成这些不同的学科，而是留待学生自己去思考这些课程之间的关系。

有意思的是，商学院总能成功地请到各个学科里大牌的教授，以至于要让两年的教学课程真正一体化难上加难。明星教授以专注自己学术前沿研究而闻名，他们通常不屑花费时间教学或跟学生打交道。对于MBA学生来说，情况更是如此，因此人们认为他们并不是认真来读书的。实际上，这些学生并不是谦逊好学之辈，他们中很多人的收入毕业后很快就超过了教授，这更使上述问题加剧。结果，教授们并不热衷于为MBA学生创设一套真正有思想性、有广泛知识面的课程。

因此，MBA和大多数跨学科课程一样，在执行过程中有些乱套，就像伊芙琳•伍德（EvelynWood）的速成课，每节课的主题都和毫无关联的商业问题牵扯上关系。举例来说，某天的财务课上说到多样性完全没有价值（从理论上说，投资者可以通过向不同种类的、各自独立的公司投资来分散风险），而在第二天的制造业研讨会上又说起多样性的好处来（基于其最大限度地利用生产能力，以及调整业务数据的优点），这样的事屡见不鲜。而学科教授相互磋商给学生们提供一种能够协调各种观点的统一方法这种情况倒是很少见。

天才银行家的戏剧人生(2)

人们可能期待着读MBA的那些年轻聪明的实干家们会对这种游戏提出反对意见。但实际上，学生们大多非常愿意参与这种可笑的游戏。诚实的人会告诉你，他们读MBA最大的理由是向未来雇主显示自己的价值；其次是广交朋友，为今后建立人脉关系。对他们来说，关键在于拿到职场入场券，并建立人际关系网。一份被广为引用的最新研究显示，除了在最顶级的MBA项目里建立的人际关系真正具有价值以外，总的来说，MBA学位可以说是最差的教育投资。

1980年下半年，我在斯坦福大学念MBA期间，学术上最提神的课程是核心宏观经济学。那年讲这门课的是托马斯•萨金特（ThomasSargent），一位杰出的客座教授，他是“合理预期学派”的创始人之一。萨金特做了些出乎人们意料的事。他决定不按常规路数给我们上传统宏观课，而改为向大家介绍博弈论，并把班级分成三组，分别担任美联储、国会和消费者三种角色。同学们非但没有被这种新的尝试激发起兴趣，反而心生厌恶。这不是他们来读MBA的目

的。他们要准备其他课程，还要忙着面试、找工作，实在没有时间去辩论宏观经济中“囚徒困境”的应用。对他们来说，课堂上只要提供一些期末考试的样题就好了，其余的事他们自己会搞定。

在20世纪80年代中期，那些整天讨论领导力、企业家精神、创新的美国最顶尖的MBA毕业生中，差不多有一半进了咨询公司或投资银行。而到90年代中期，这一比例远远超过半数。MBA毕业生为了成为大家所期望的那种真正积极进取的人付出了不少努力，现在他们最担心的问题是害怕自己的职业选择可能会削弱来之不易的社会地位。

我回想起当时看到身边大批商学院同学赶去咨询公司或投资银行上班时的心情。那时，我认为斯坦福商学院1987届学生是一群各具特质、在许多方面都很出色的人。我还记得刚入学时的介绍会上，入学资格审查官炒豆子似的历数同学们的背景，宇航员、成功的企业家、职业高尔夫球手、驾小船环球旅行的船长，那么多能人，不知何故把我漏掉了。但到两年学业结束，同样这群聪明、有野心、有创造力的人变成了被动的跟随者，在校园招聘会上，占主流地位的投资银行和咨询公司的面试机会成了人人趋之若鹜的竞争目标。

并不是说有趣的人不可以期望成为银行家或咨询顾问，只不过那些有着不同兴趣爱好的人为什么一律把成为银行家或咨询顾问当成最大的愿望呢？

既然这些MBA毕业生都成了被动接受、不愿意承担风险的人，况且投资银行在牛市期间比以往做得更多、拿得更多，那么，有件事就显得很奇怪——在这一时期投资银行家改行的人数却达到历史高点。投资银行的人员流动率达到50%~100%，离职的人各个层面都有，从刚出校门签了两年合约的年轻分析师到高级董事总经理，而董事总经理离职的损失最大，这意味着会失去几百万尚未获得归属权的股票和期权。

更奇怪的是，这些银行家没有转投竞争对手，而是投身于新创立的、与互联网有关的公司。很难想象一个成熟机构中的银行家和一个新创公司的CEO之间有什么相似之处。可以这么说，这两者之间的差异就像是五金连锁店的老板去当整容外科医生。单有一个人做出如此重大的职业转变可能算不上特别令人吃惊，但为什么整个行业都如此疯狂？真让人摸不着头脑。

一定会有人认为这是一派胡言，根本没什么神秘的东西。银行家是这个世界上最贪婪的人，这句话一点也没错。互联网突然之间成为一夜暴富的捷径，那么，银行家们从投资银行这扇门争先恐后地涌向网络

那扇门又有什么可奇怪的呢？公平地讲，到目前为止这种说法不仅为广大公众所接受，银行家们也都表示了认同。

天才银行家的戏剧人生(3)

且让我们把这种说法称为“贪婪有理”论吧（出自著名演员迈克尔•道格拉斯在奥利弗•斯通导演的《华尔街》中的一句台词），然而，这种说法还有一些不合理之处。按照这个理论，只要付更多的钱就能留住银行家。这正是主要投资银行努力去做的。它们小心翼翼地采取各种改善“生活质量”的措施，试图仿效想象中网络公司的办公环境。从原先夏季每周五的便装日变为全年可穿休闲装上班，当时这一举措被看做是革命性的变化。当休闲装措施没有收到预期的效果时，生活质量的概念进一步被扩大，公司又提供从免费水果和咖啡到带薪假期等各种福利条件。不久，投资银行又转用他们最熟悉的方法：现金。很快，公司竞相出台名目繁多的额外薪酬补贴计划，包括现金、股票以及多种方式参与公司私募股权投资的机会。

很难评估这些措施成功与否，因为无法判断在缺乏这些措施时会产生什么情况。银行家跳槽去网络公司的潮流最终逐渐平息下来，原因在于网络公司IPO的市场最终崩溃。幸运的是，1999年高盛上市期间制定的独特的薪酬机制为大家提供了一个机会，让我们看清楚由纯粹的贪婪所造成的冲击。IPO期间，所有高盛的员工都得到了数额巨大的股权，如果他们在三年内离开公司，这些股权则会作废。高盛IPO给留下来的员工的条件如此优厚，任何其他银行的薪酬激励计划都不能望其项背。如果“贪婪有理”真的有道理，那么有理由相信高盛的人员流动率会降到一个极低的水平，当然，高盛的人员流动率从来就是比较低的。

但是，高盛的人员流失率和它的同行一样高。为了阻止人员的大量流失，高盛（在赠送IPO股票的基础上）设置了更慷慨的薪酬激励计划，但是这样做仍然于事无补。高盛的竞争对手无疑偷笑不已，但在窃喜之后迅即心生恐惧。如果高盛用走人就没收其IPO股票的大棒都没能留住人，那其他银行又如何提供更大的胡萝卜来达到目的呢？

这些成功人士先是蜂拥至投资银行，尔后又转投网络，如何解释这一奇怪的群体现象呢？当时，我在琢磨其中的奥妙，我想原因不会像“贪婪有理”那么简单，但肯定要比“集体疯狂”的说法更具说服力。出乎意料的是，我无意间在阿尔•戈尔发起的个人自我发现之旅中找到了线索。当时正值戈尔力争继任比尔•克林顿成为美

利坚合众国总统的竞选期间。

戈尔遇到中年危机，先是1988年惨遭总统竞选提名失败，之后他的儿子又碰到车祸险些丧命。在田纳西大学心理学家的帮助下，戈尔根据他们提供的阅读材料开始对家庭危机进行深入研究。有一本书引起了戈尔的内心斗争，这本书是瑞士心理学家艾丽斯•米勒（AliceMiller）写的《天才儿童的戏剧人生：找寻真正的自我》。戈尔不仅将书分送给朋友和同事阅读，还在面试时问求职者是否读过这本书。

米勒的书讲的是那些从小“因为天才和成就而得到赞扬和敬重”的人所碰到的特殊问题，这些人特别有天赋，同时又极度敏感，某天“突然发现不能达到人们所期望的境界，而自己又不得不坚持下去”。米勒认为，问题的根源在于天才儿童的父母在不自觉的情况下利用孩子的天赋来满足自己的虚荣心。在此情况之下，儿童为了不断获取父母的关爱，只能不断创造新的成就，并且在心底隐藏着一种恐惧，认为父母喜欢的不是他而是他取得的成就。这类儿童除了取悦的需求之外，从来没有开发出自我的意识，因此会面临大喜大悲的情感体验。每当最新成就的喜悦退去，他们就会因为不能体会自我感受和需要而变得羞愧和空虚。很快，他们会开始接受新的挑战，幻想着能够永久性地填补这种空虚。

作为同一种综合征，这听上去至少可以给出部分答案，来解释为什么一波又一波优秀的商学院毕业生和投资银行家会盲目地追求当时公众所认为的成功事业，而不管自身是否对此感兴趣，甚至连高盛IPO的经济激励也能放弃。

戈尔解决了自己的这场危机，但不知道银行家们是否能清醒过来。米勒博士的药方是让银行家们通过做心理测试来寻找自己真实的情感。乍一看，这种解决方案无法实施。但是，与那种让银行家保持好心情的“生活质量”相比，心理测试可能更有益，它会让合适的人以合适的理由离开银行业。谁知道呢，或许银行家经过心理测试以后不仅变得更快乐，而且能成为更好的银行家。

当我们了解了20世纪90年代哪些人成为了投资银行家，他们为什么要当投资银行家之后，我们就能更好地理解投资银行向交易驱动型企业文化根本转变所带来的影响。“IBGYBG”的口号几乎就是这种新的优先秩序与全面满足各种客户需求之间冲撞的必然产物。在整个华尔街，成为优秀的团队成员或者拥有其他古怪的想法不再是个人成就的目标，大家的目标变成做项目、创收入以及曝光度。用保尔森的话来说，就是避免变成恐龙。为了成为表演者、大明星，成本可以忽略不

计，更何况成本是由?人扛着。确确实实，代价是巨大的。

这一背景可以帮助你理解本书之前所讲的事和将要展开的内容。投资银行家在即将到来的衰退中丢掉饭碗，由此而失去自我价值认同，感到空虚和迷茫。更广泛地看，过去10年投资银行的社会形象逐渐走下坡路，公司的部分标准也相应降低，这使得投资银行家的个人和专业形象也一并遭到破坏，他们感觉像是被出卖了，并且变得有点脾气暴躁。投资银行业的转变所带来的更重要的社会意义还不在这里，不过“天才投资银行家的戏剧人生”给我们的故事添上了浓重辛辣的一笔。

精英神话(1)

投资银行家们深信，投资银行原本是精英荟萃之地。但牛市中大肆招兵买马的决策使得这种观念受到了考验。当最后一轮裁员尘埃落定，这一神话再一次受到冲击。在整个裁员过程中，明显存在着太多的特殊安排，而太多的内部斗争和偏见也留下了清晰的印痕。

然而，即便是那些最有权势的人在这段时期也难逃厄运。选择谁去谁留已经是个大难题了，对那些生平从未失业过的人来说更是困难重重，失业后他们很难找到同样社会地位的职位。先前我猜想很多银行家都是一贯的优等生，当时他们盲目地根据社会公认的成功来选择职业，而不顾自己是否对这个职业感兴趣。如果我的猜想是对的，那么可想而知，大规模裁员给他们个人心理上带来多么沉重的打击。

这些银行家们一路走得顺风顺水，优良的成绩，过硬的SAT分数，最好的大学，不错的工作，顶尖的专业学院，最终确保他们进入顶尖的投资银行。现在，他们成了华尔街上的失业者，如果还有一线希望的话，他们愿意屈就中型投资银行以谋得一个职位。那些在网络大潮中离开银行投身互联网创投公司的人压力更大，他们的履历表因为从银行到互联网而显得前后不连贯，个人前景也就更加惨淡。现在，有人会问自己当初为什么加入投资银行？这些人的内在价值取向就是社会地位，银行的职务满足了这种需求，从这个意义上说，裁员给他们带来的变化怎么说都不会过分，就当时专业人士的社会等级来讲，那简直是从尖峰跌到了谷底。

从2001年到2003年间，帮助裁减人员控制情绪，有好几次成了我的一项重要工作，而且不光是对摩根士丹利的银行家。有一段时期，每周我都会接到其他投资银行一些负罪感沉重的同行的电话。“我知道

你不管招聘，”开头千篇一律地来上这么一句，“但我这里有一个好人真的被弄蒙了，如果你能和他谈谈就太感激不尽了。”所谓“弄蒙”的具体情况无外乎最近被转到其他小组啦；还没找到可以罩着自己的“教父”啦；与专横的部门领导有些个人矛盾啦；被任命去负责一个行业，但这个行业在熊市中已经消失啦；诸如此类。最后，他们四处寻找专家，找到了我，可能因为我曾经干过类似的事。难道不能抽半小时时间出来帮助开导那些不幸的人吗？打电话找我的银行家显然已饱受烦扰，他既无法保护已经失业的同事，也拿不出什么有用的解决办法。

当然，这些谈话非常类似于心理咨询课程，从不会在半小时内结束。每个人谈的内容非常相近。每位受害者一开头都是以精心准备好的说法来解释自己被裁员的来龙去脉，仿佛那和下一步找工作有什么特别关系。在谈话过程中，他们总是在一个完全不恰当的时刻叫起来：“我没有失败！”或者：“我不是失败者！”甚至，以投资银行的行话来表达：“我不是最差的那1/4！”

就我而言，处理这样的谈话效率相当高。他们讲故事的时间很难控制，一般都不会短于半小时，听他们讲完之后，我用尽量委婉的语气直截了当地告诉他们，没有人会关心这个问题，特别是将来的雇主，他们更不操心这类事。实际上，听一个陌生人解释过去的问题、冲突、事件或是不公平，不管他说得多在理，听的人总会感到很不舒服。人家感兴趣的是你能够做什么，因此，我会告诉他，你需要做的第一件事就是停止寻求同情，不要指望别人替你解决问题。

接着，我会说点好听的话。情况最糟也就这样了！（当然会有更糟的情况。但对那些把工作所提供的社会地位看做是全部人生价值而心理上又受到创伤的人来说，这已经是最糟糕的了。）船到桥头自然直，我这样宽慰他们。为什么要介意别人对你的看法，何不趁此机会静下心来看看自己的内心究竟想要过什么样的生活。

精英神话(2)

这时，我会突然想起一本书，我仍然认为是年轻专业人员的最佳职业计划指南，那就是德国诗人里尔克写的《给青年诗人的信》，我用它给那些受打击的男女来个休克疗法。为此，我从亚马逊网站上订购了一大摞书。如果你已经不记得高中或大学里读过的这些文章，那么这里简单提一下，里尔克给青年诗人写信，讲述了他所选择的这个职业必然会面对的困难，并要求他们进行深刻的内省。“在夜深人静之时

问问自己：写作的决心已坚定不移？”里尔克认为，如果你在回答这个问题时稍有迟疑，那还是不要选择以写作为生，“这足以做出判断……如果感觉不写作也能活下去，那就不要去尝试写作”。

乍一看，将里尔克对诗人的苛刻要求扩展到职业选择上，似乎有点极端。但是，首选成为投资银行家的专业人士当中，有多少人做过像里尔克那样的内省呢？有多少人现在愿意去做一下呢？泡沫破灭带来的一项实际好处就是迫使那些准备不动脑子梦游到热门行当的新毕业生们真正思考一下，他们真正想要的是什么。把脚步放缓一下，现实世界并不如想象的那样按部就班，这种机会是净化心灵的、意义深远的学习过程。

对那些在飘飘然的时代不假思索地加入投资银行的人来说，现在正是他们重新思考是否还存在其他生活方式的时机。有一点必须明确，新近入职的投资银行家中，有人确实喜欢投资银行，但只是一小部分。对他们来说，正确的答案就是，向所有愿意听的人讲他们的具体情况。他们最终还会找到投资银行的工作，即便进入比原先低一档的机构也能干得不错。另一小部分人在听取了我的建议之后，走上了建立新生活、找回自我的道路，这条道路漫长，有时孤独甚至可怕。大多数人处在中间状态，他们不确定投资银行是否适合他们，但也不愿去寻找真正适合的生活。在自己的老本行上继续努力会带来一种安全感，而重新开始别的道路会让人感到恐慌，通常情况下，他们会选择安全感。

对2001年至2003年大清洗中的幸存者而言，生活或大或小地发生了转变。从小的方面来看，茶水间的水果篮和免费咖啡早就消失了。尽管休闲装尚未明文禁止，但穿着休闲装的社会含义已发生了根本性转变。以前，银行家穿休闲装意味着他手头有比较酷的客户，而现在则意味着这个银行家完全没有客户会议要参加。在大清洗的当口，显然不能让周边人士有这种感觉。不用说，不管有没有明文规定，正规套装重新成为礼仪之必需。

当然，从更基本的层面讲，这一时期最大的转变在于没有多少业务可做。在可以做的业务中，能顺利完成的越来越少。整个20世纪90年代，项目执行就仿佛做香肠一样，今天将项目送进香肠厂前门，没几个月就产出香肠了。现在，只有不到半数的并购项目能找到买家并签下意向书。而签了意向书之后，还会磕磕碰碰，其中也许只有一半左右的项目最终能做成功。最常见的典型障碍就是——发生融资困难；或者卖方没能实现承诺的业绩导致买卖合同中“实质性负面变化”，即MAC条款自动生效。

在20世纪90年代，一名银行家在一年里参与完成10个以上的项目稀松平常。现在，2000年从商学院毕业加入投资银行的银行家经过几年就已升到副总裁级别，但却还没有真正做出过一个项目。这表明，即使再裁减成本也无法达到昔日的赢利水平，投资银行的效率急剧下降，交易和研究部门本身就意味着巨额的固定开支。更何况这些投资银行项目的年轻银行家被那些被没完没了的拼取或总也完不成的项目所困扰，我们试图安慰他们，困难的环境更能锻炼人。在好年景里，谁都能做成项目。而年景不好的时候，可能使一位银行家鹤立鸡群——完成一个项目就能使你睥睨他人。这么说虽然有点夸张，但有一点是肯定的，你不做项目就不可能完成项目。

年轻银行家们或许更倾向于忍气吞声、随波逐流，以便获得工作上的安全感，以及他们选择这个职业时就预期的奖金收入。但是，厄运将临的恐惧感，临死前的幽默，以及互联网上雅虎或theVault上言之凿凿的公司传闻，一起取代了工作上的安全感。随着2001年和2002年不断的减薪，银行家对想象中的奖金预期已大幅下降。以前，一位普普通通刚升到副总裁级别的银行家一年的收入有50万美元，现在，董事总经理的收入也到不了这个水平。越来越多的薪酬以股票形式支付，并且有一个越来越长的冻结期。所有这些都反映了一个事实，从深层次讲，所谓的精英神话、银行家和银行之间的社会契约，以及吸引这些专业人员投身于投资银行的团队文化，现在都面临着巨大的压力。第十五章次级小公司之王半路出家的投资银行家——华尔街10年变迁内幕随着2002年年底的临近，公司开始分派少得可怜的奖金，与此同时，第四轮裁员的名单也在酝酿之中。我知道我有麻烦了，因为这次没人来询问我的贡献。前三轮裁员中我保护下来的人，这次再难幸免了。